SR Research Report
2015/6/25

夢真ホールディングス（2362）

目次

要約

事業概要

- 建設技術者派遣事業を主力とし、エンジニア派遣事業、子育て支援事業、医療介護支援事業も手掛けている。
- 建設業界は、1）受注時期が不確定、2）建築現場が毎回異なる、3）納期が比較的短期間でかつその都度異なる、4）労働集約的産業、などの特徴を持つ。そのため、「特定の時期」に「特定期間」、「決まった人数」が必要になるという性質からアウトソーシングに適していると同社はコメントしている。他社は多様な業務のアウトソーシングを手掛けるが、同社は建築業を主なターゲットにしている。
- 同社は20代の社員を中心に派遣していることに特徴がある。建設業界は、1990年代以降、バブルが崩壊するなか、建設業界が新規採用を抑制してきたため、中高齢化が進んでいる。一方、同社の社員の年齢構成は20代が大半を占める。建設作業現場は、寒暖の差や雨風にさらされるなど過酷であること、若手は単価が安く、フットワークも軽いなどの傾向もあって、若手への需要が高い。同社はそのような顧客の要望に応える形で、若手を中心に採用、建設作業現場に送りこんでいる。

業績動向

- 2015年９月期の会社予想は、売上高22,500～25,500百万円（前期比36.5～54.7%増）、当期純利益2,250～3,200百万円(同0.2～42.5%増)を見込んでいる。主力の建築技術者派遣事業では、採用活動に注力し、年間1,600人採用を計画している。定着率（当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数））は80%、期末技術者数は3,000人以上（前期比723人以上の純増）を目標とする。
- 同社は中期経営計画（2013年9月期から2017年9月期）を2012年10月に公表、2013年4月と8月に修正した。2017年9月期の目標は売上高39,500百万円、経常利益10,000百万円、当期純利益6,000百万円である。

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、上場していることによる知名度、トップマネジメントの経営経験、若手社員の活用力、の3点だと考えている。一方、弱みは、会長への依存、好況期への対応、大量採用経験への欠如、の3点だと考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

主要経営指標の推移

損益計算書 （百万円）	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結	15年9月期 会社予想
売上高	**38,831**	**7,080**	**5,483**	**4,862**	**6,817**	**10,982**	**12,538**	**16,482**	**22,500～25,500**
前年比	-6.6%	-81.8%	-22.6%	-11.3%	40.2%	61.1%	14.2%	31.5%	36.5%～54.7%
売上総利益	**4,562**	**2,037**	**1,759**	**1,490**	**1,899**	**3,159**	**3,450**	**4,583**	
前年比	-26.7%	-55.3%	-13.7%	-15.3%	27.4%	66.3%	9.2%	32.8%	
売上総利益率	11.7%	28.8%	32.1%	30.7%	27.9%	28.8%	27.5%	27.8%	
営業利益	**288**	**489**	**756**	**520**	**543**	**1,195**	**1,230**	**1,857**	
前年比	-65.6%	69.7%	54.5%	-31.2%	4.4%	120.1%	3.0%	51.0%	
営業利益率	0.7%	6.9%	13.8%	10.7%	8.0%	10.9%	9.8%	11.3%	
経常利益	**245**	**372**	**807**	**552**	**451**	**1,296**	**1,771**	**2,952**	
前年比	-81.0%	51.9%	117.1%	-31.6%	-18.3%	187.2%	36.7%	66.7%	
経常利益率	0.6%	5.3%	14.7%	11.4%	6.6%	11.8%	14.1%	17.9%	
当期純利益	**-42**	**349**	**679**	**431**	**102**	**739**	**1,389**	**2,246**	**2,250～3,200**
前年比	-	-	94.5%	-36.5%	-76.3%	622.5%	88.0%	61.8%	0.2%～42.5%
純利益率	-	4.9%	12.4%	8.9%	1.5%	6.7%	11.1%	13.6%	
一株当たりデータ									
期末発行済株式数（千株）	74,573	74,573	74,573	74,573	74,573	74,573	74,573	74,573	
EPS	-0.6	4.9	9.9	6.7	1.4	12.6	22.7	34.6	34.33～48.82
DPS	-	2.0	3.0	2.0	2.0	4.0	20.0	30.0	35.0
BPS	23.1	26.8	32.3	31.3	26.6	35.9	79.3	112.5	
貸借対照表 （百万円）									
現金・預金・有価証券	3,080	2,105	1,710	2,020	2,304	2,558	4,246	5,755	
流動資産合計	**7,261**	**3,713**	**2,816**	**3,027**	**3,917**	**4,684**	**6,457**	**8,856**	
有形固定資産	1,129	1,360	1,405	1,230	1,388	1,412	1,465	1,946	
投資その他の資産計	907	542	641	788	566	908	1,440	1,588	
無形固定資産	14	2	40	36	759	666	553	416	
資産合計	**9,311**	**5,618**	**4,902**	**5,082**	**6,630**	**7,670**	**9,916**	**12,806**	
買掛金	26	14	10	8	10	14	9	12	
短期有利子負債	4,096	1,195	1,119	702	2,195	1,826	840	856	
流動負債合計	**5,333**	**1,764**	**1,538**	**1,102**	**3,400**	**3,402**	**2,455**	**3,953**	
長期有利子負債	2,078	1,922	1,198	2,020	1,088	1,509	1,649	893	
固定負債合計	**2,088**	**1,929**	**1,203**	**2,024**	**1,472**	**1,932**	**2,082**	**1,307**	
負債合計	**7,421**	**3,692**	**2,740**	**3,126**	**4,872**	**5,334**	**4,538**	**4,899**	
純資産合計	**1,891**	**1,925**	**2,161**	**1,956**	**1,757**	**2,336**	**5,378**	**7,907**	
有利子負債（短期及び長期）	6,174	3,117	2,317	2,722	3,284	3,335	2,488	1,749	
キャッシュフロー計算書 （百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー	-1,392	504	941	558	528	1,064	793	1,659	
投資活動によるキャッシュフロー	5,900	1,670	82	-498	-409	202	180	620	
財務活動によるキャッシュフロー	-13,071	-3,105	-1,237	-178	4	-152	595	-734	
財務指標									
総資産利益率（ROA）	0.9%	5.0%	15.3%	11.1%	7.7%	18.1%	20.1%	26.0%	
自己資本利益率（ROE）	-2.6%	19.5%	33.2%	20.9%	5.8%	40.2%	39.1%	36.3%	
自己資本比率	17.8%	34.3%	44.1%	38.5%	23.5%	27.4%	50.4%	57.6%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2015 年 6 月 25 日、株式会社夢真ホールディングスは、海外募集による自己株式の処分に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

海外募集による自己株式の処分の目的及び理由

同社は、建設現場における若手人材の派遣ニーズは、今後も高い水準で継続するものと予想しており、その需要を確実に取り込むべく、技術者数 5,000 人体制を構築する中期経営計画を策定した。2014 年 9 月期から 2017 年 9 月期までの 4 期間、毎期 1,600 人以上の採用を計画しており、その達成に向けた戦略として積極的な広告宣伝による人材採用、及び M&A 等を計画している。

当該自己株式の処分の詳細

- 募集株式の種類及び数：同社普通株式 9,032,400 株
- 払込金額の決定方法：ブックビルディング方式により 2015 年 6 月 25 日（ロンドン時間）に決定
- 募集方法：欧州及びアジアを中心とする海外市場における募集とし、海外法人である Macquarie Capital Securities Limited を単独主幹事会社兼単独ブックランナーとする引受人に、全株式を買取引受けさせる。処分価格（募集価格）は、ブックビルディング方式により 2015 年 6 月 25 日の同社普通株式の普通取引の終値に 0.90～1.00 を乗じた価格を仮条件として、需要状況等を勘案した上で、処分価格等決定日に決定する。
- 申込株数単位：100 株
- 払込期日：2015 年 7 月 10 日
- 株式受渡期日：2015 年 7 月 13 日
- 現在の自己株式数：9,032,486 株
- 処分後の自己株式数：86 株（処分株式数：9,032,400 株）

調達資金の使途

当該募集による自己株式の処分に係る差引手取概算額 6,562 百万円（見込）については、2016 年 9 月期中に約 6,000 百万円を高付加価値な人材派遣事業の基盤拡大のための企業買収資金の一部に、残額を 2018 年 9 月期までに海外人材の日本への紹介事業をはじめとした同社グループの新たな柱となる事業への投資及び人材派遣事業の規模拡大に伴う運転資金に充当する予定である。なお、上記企業買収が計画通り進行しなかった場合、上記企業買収に充当を予定していた資金は人材派遣事業の規模拡大のための運転資金に充当する予定である。

2015年6月1日、同社は、子会社の異動（株式譲渡）及び特別利益の発生、子会社の設立及び新事業開始、ならびに配当予想の修正に関して発表した。
（子会社の異動のリリースはこちら、子会社設立はこちら、配当予想の修正はこちら）

子会社の異動（株式譲渡）および特別利益の発生

同社は、連結子会社「株式会社我喜大笑」（以下、我喜大笑）及び株式会社岩本組（以下、岩本組）の全株式を、有限会社佐藤総合企画（以下、佐藤総合企画）に譲渡（以下、当該株式譲渡）する。また、当該株式譲渡に伴い2015年9月期連結決算において特別利益を計上する見込みとなった。なお、当該株式譲渡により、我喜大笑及び岩本組は同社の連結子会社から除外される。

株式譲渡の理由

我喜大笑は、子育て支援事業および介護事業として保育所の運営およびデイサービス施設の運営を、また、岩本組は高級注文住宅の施工を行ってきたが、今後、同社は中核事業である建築技術者派遣事業をはじめとした「高付加価値の人材ビジネス」へ経営資源を集中させることこそが、最も投資効率が高く、株主価値の最大化に資すると判断し株式を譲渡することとした。

株式譲渡日

我喜大笑：2015年6月30日
岩本組：2015年6月1日

特別利益の計上

当該株式譲渡に伴い、子会社株式売却益として約1,570百万円の特別利益を2015年9月期に計上する予定である。なお、2015年9月期の業績に与える影響は精査中であり、業績予想の修正が必要と判断した場合には速やかに開示するとしている。

有限会社佐藤総合企画の概要

事業内容：投資業、不動産賃貸業
同社との資本関係：同社の発行株式の9.85%を保有する株主

子会社の設立および新事業開始

同社は､2015年2月3日に設立した新子会社にて2015年6月1日より新事業を開始する。

新事業の内容

- 建設業界および製造業界を中心とした人材紹介業
- ASEAN 諸国を中心とした外国人技術者および外国人実習生の活用支援

設立する子会社の概要

商号：株式会社夢エージェント
事業内容：人材紹介業
資本金：40 百万円

配当予想の修正
同社は、2015 年 9 月期の業績、キャッシュ・フローの動向、及び資本効率化の観点から総合的に勘案し、期末配当金を前回予想より 5.0 円増配の 1 株当たり 20.0 円とし、中間配当 15.0 円とあわせて年間 35.0 円とすることとした。

2015 年 5 月 29 日、同社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

2015 年 4 月 27 日、同社は 2015 年 9 月期第 2 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 9 月期第 2 四半期決算の項目を参照）

2015 年 4 月 9 日、同社は 2015 年 9 月期 1～3 月度四半期売上高速報及び採用実績を発表した。
（詳細は、四半期売上高・技術者採用の項目を参照。リリース文へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期売上高・技術者採用動向

四半期売上高/技術者採用 15年9月期	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	計
売上高(百万円)		**3,367**			**3,568**								**6,935**
(前年比)		28.6%			20.0%								
技術者採用													
計画		305			405			455			435		1,600
実績		269			436								705
（差異）		-36			31								-5

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

首都圏マンション着工件数

2015年	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	合計
着工戸数	17,253				
(前年比)	0.9%				
2014年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	17,093	11,372	15,660	16,821	60,946
(前年比)	-5.7%	-41.4%	-8.0%	24.5%	-10.4%
2013年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	18,128	19,395	17,013	13,511	68,047
(前年比)	6.1%	8.6%	-4.4%	-24.1%	-3.5%
2012年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	17,078	17,865	17,789	17,812	70,544
(前年比)	1.8%	-9.5%	4.5%	16.1%	2.4%
2011年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	16,783	19,744	17,021	15,347	68,895
(前年比)	57.2%	74.2%	33.9%	-7.9%	34.1%
2010年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	10,673	11,333	12,707	16,659	51,372
(前年比)	-34.1%	24.4%	65.1%	137.1%	28.3%
2009年	**1-3月**	**4-6月**	**7-9月**	**10-12月**	**合計**
着工戸数	16,208	9,113	7,695	7,025	40,041
(前年比)	-42.8%	-66.3%	-71.6%	-61.4%	-60.2%

出所：国土交通省「建築着工統計戸数」よりSR社作成

四半期実績推移

四半期業績推移（四半期累計）（百万円）	14年9月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	15年9月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	15年9月期（進捗率）通期会予
売上高	3,780	7,966	12,114	16,482	5,135	10,956			22,500～25,500
前年比	25.8%	29.9%	32.2%	31.5%	35.8%	37.5%			36.5%～54.7%
売上総利益	1,004	2,249	3,400	4,583	1,399	2,916			
前年比	12.4%	21.9%	30.9%	32.8%	39.3%	29.6%			
売上総利益率	26.6%	28.2%	28.1%	27.8%	27.3%	26.6%			
販管費	699	1,377	2,035	2,726	777	1,645			
前年比	40.1%	28.4%	26.3%	22.8%	11.1%	19.4%			
売上高販管費比率	18.5%	17.3%	16.8%	16.5%	15.1%	15.0%			
営業利益	305	872	1,365	1,857	622	1,272			
前年比	-22.7%	12.9%	38.3%	51.0%	104.2%	45.8%			
営業利益率	8.1%	10.9%	11.3%	11.3%	12.1%	11.6%			
経常利益	365	1,977	2,491	2,952	729	1,436			
前年比	-23.4%	106.7%	103.4%	66.7%	99.7%	-27.4%			
経常利益率	9.7%	24.8%	20.6%	17.9%	14.2%	13.1%			
四半期純利益	299	1,418	1,854	2,246	416	807			2,250～3,200
前年比	-3.9%	142.9%	141.9%	61.8%	39.2%	-43.1%			0.2%～42.5%
四半期純利益率	7.9%	17.8%	15.3%	13.6%	8.1%	7.4%			

四半期業績推移（百万円）	14年9月期 1Q	2Q	3Q	4Q	15年9月期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	3,780	4,186	4,148	4,369	5,135	5,821		
前年比	25.8%	33.9%	36.9%	29.4%	35.8%	39.1%		
売上総利益	1,004	1,245	1,151	1,182	1,399	1,517		
前年比	12.4%	30.9%	52.7%	38.9%	39.3%	21.8%		
売上総利益率	26.6%	29.7%	27.7%	27.1%	27.3%	26.1%		
販管費	699	678	658	691	777	868		
前年比	40.1%	18.3%	22.0%	13.5%	11.1%	28.0%		
売上高販管費比率	18.5%	16.2%	15.9%	15.8%	15.1%	14.9%		
営業利益	305	567	493	492	622	649		
前年比	-22.7%	50.1%	129.7%	102.3%	104.2%	14.4%		
営業利益率	8.1%	13.6%	11.9%	11.3%	12.1%	11.2%		
経常利益	365	1,612	514	461	729	706		
前年比	-23.4%	236.2%	91.5%	-15.7%	99.7%	-56.2%		
経常利益率	9.7%	38.5%	12.4%	10.5%	14.2%	12.1%		
四半期純利益	299	1,119	435	392	416	391		
前年比	-3.9%	310.0%	138.7%	-37.0%	39.2%	-65.1%		
四半期純利益率	7.9%	26.7%	10.5%	9.0%	8.1%	6.7%		

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

建築技術者派遣事業の業績

建築技術者派遣事業（四半期累計）	14年9月期				15年9月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	2,633	5,662	8,592	11,731	3,391	7,034		
前期比	39.2%	42.9%	45.6%	43.7%	28.8%	24.2%		
売上総利益	780	1,805	2,688	3,598	1,141	2,384		
前期比	18.0%	27.8%	37.8%	39.2%	46.3%	32.1%		
売上総利益率	29.6%	31.9%	31.3%	30.7%	33.6%	33.9%		
販管費	502	984	1,453	1,938	497	1,093		
前期比	63.0%	41.4%	38.9%	32.1%	-1.0%	11.1%		
売上高販管費比率	19.1%	17.4%	16.9%	16.5%	14.7%	15.5%		
営業利益	278	820	1,235	1,661	644	1,291		
営業利益率	10.6%	14.5%	14.4%	14.2%	19.0%	18.4%		
セグメント利益	293	849	1,270	1,703	661	1,327		
建築技術者派遣事業（四半期）	14年9月期				15年9月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	2,633	3,029	2,930	3,138	3,391	3,642		
売上総利益	780	1,025	881	910	1,141	1,243		
売上総利益率	29.6%	33.8%	30.1%	29.0%	33.6%	34.1%		
販管費	502	482	467	485	497	599		
売上高販管費比率	19.1%	15.9%	15.9%	15.5%	14.7%	16.4%		
営業利益	278	542	450	425	644	644		
営業利益率	10.6%	17.9%	15.4%	13.5%	19.0%	17.7%		
セグメント利益	293	556	421	434	661	666		

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

建築技術者派遣事業の技術者数

技術者数（四半期累計）	14年9月期				15年9月期			
（人）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
期末技術者数	1,825	2,082	2,276	2,277	2,311	2,446		
採用人数	275	729	1,304	1,628	269	705		
離職者数	179	376	757	1,080	235	570		
定着率	91.1%	84.7%	75.0%	67.8%	90.8%	82.0%		

出所：同社資料よりSR社作成

*定着率は、各四半期末在籍人数÷（前期末在籍人数+四半期累計入社人数）

建築技術者派遣事業の売上構成指標

売上構成指標	14年9月期				15年9月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
平均技術者数（人）	1,825	1,929	2,036	2,277	2,300	2,360		
稼働率	96.4%	96.0%	93.5%	93.4%	97.7%	97.2%		
稼働時間（時間）	9.85	9.89	9.85	9.80	9.83	9.90		
派遣単価（円）	2,464	2,524	2,578	2,569	2,639	2,692		
新人社員の比率	57.5%	59.6%	53.4%	51.2%	49.6%	47.9%		

出所：同社資料よりSR社作成

2015 年 9 月期第 2 四半期実績

2015 年 9 月期第 2 四半期実績は、売上高 10,956 百万円（前年同期比 37.5%増）、営業利益 1,272 百万円（同 45.8%増）、経常利益 1,436 百万円（同 27.4%減）、四半期純利益 807 百万円（同 43.1%減）となった。

技術者の増員に起因した建築技術者派遣事業の伸張、及び株式会社岩本組の連結により増収となった。営業利益は、建築技術者派遣事業において、稼働率及び派遣単価の改善が進んだことにより前年同期を大幅に上回った。一方、経常利益および四半期純利益に関しては、前年同期には投資有価証券の売却益 958 百万円、並びに子会社株式（夢テクノロジー）の売却益 299 百万円をそれぞれ計上したが、当第 2 四半期累計期間では一時的利益が発生していないため減益となった。

同社によれば、主要セグメントの概況は以下の通りである。

建築技術者派遣事業

売上高：7,034 百万円（前年同期比 24.2%増）、セグメント利益：1,326 百万円（同 56.3%増）

ゼネコン各社が抱える技術者の「高齢化」、「若手不足」の影響により、派遣需要は旺盛に推移した。また、今後想定される全国的なインフラ整備工事、東北地方の復興工事の本格化、及び 2020 年開催予定の東京オリンピック・パラリンピック関連工事に備え、技術者を増員するべく、年間採用人数 1,600 人の計画を打ち出し採用活動に注力した。その結果、当第 2 四半期は 705 人が入社した（前年同期は 729 人）。平均技術者数は 2,360 人（前年同期は 1,929 人）、2015 年 3 月末現在の在籍技術者数は 2,446 人（前年同月 2,082 人）となった。

売上高は、技術者の増員による稼動人数の増加、派遣単価の上昇により、増収となった。

同社が 2015 年 9 月期の目標の一つとして掲げている定着率（当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数））の改善に関して、入社 1 年目の社員に対する現場入替え、スキル、給料保証の配慮、2 年目以降の社員に対する知識・資格が給与に反映させるような仕組みづくり、3 年目以降の社員に対する一定昇給などにより、定着率の改善を図った。当第 2 四半期累計期間は 570 名の技術者が退職しており、定着率（当第 2 四半期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当第 2 四半期累計入社人数））は 82.0%と前年同期並みで、定着率の改善は見られなかった。

売上総利益は、2,384 百万円（前年同期比 32.1%増）となった。稼働率及び平均派遣単価が前年同期比で上昇したことにより、売上総利益率は前年同期比で 2.0 ポイント上昇し、33.9%となった。

当第2四半期累計期間の稼働率は97.2%と前年同期の96.0%に対し、1.2ポイント上昇した。

1時間当たり平均派遣単価は2,692円（前年同期比168円増、同6.7%増）となった。相対的に平均派遣単価の低い新人技術者の比率が低下したことに加え、在籍年数別の派遣単価も上昇した。2013年9月期以降の大量採用の結果、平均派遣単価の低い新人技術者の比率は2014年9月期第2四半期まで上昇したが、2014年9月期第3四半期以降低下傾向にある。当第2四半期において新人技術者の比率は47.9%と前年同期から11.7ポイント低下した。在籍年数別の平均派遣単価は、新人技術者で前年同期比7.7%増、2年目で同0.1%減、3年目で同3.5%増、4年目以降で同3.2%増となった。入社2年目の派遣単価が低下したが、同社によれば、契約更新時、新規契約時が価格交渉のタイミングであり、単価は下期にかけて徐々に上がる見込みとしている。

同事業における販売費及び一般管理費は1,093百万円（前年同期は984百万円）、売上高販管費比率は前年同期から1.9ポイント低下し、15.5%となった。採用費、地代家賃（本社移転費用）が増加した。

エンジニア派遣事業
売上高：2,265百万円（前年同期比11.2%増）、セグメント利益：247百万円（同58.1%増）

主要顧客である製造業各社において、円高の是正を追い風とした生産の回復が見られた。また、情報系エンジニアの派遣先となるIT業界においても、過去数年抑制していた各企業のシステム投資が持ち直しの動きをみせた。このような事業環境の下、主に機械及び情報系技術者の採用強化及び新規顧客の開拓、稼働率の改善を営業施策として取り組んだ。

総合建設事業
売上高：1,385百万円、セグメント損失:110百万円

株式会社岩本組を連結化したことにより、同事業が当第1四半期より事業セグメントに加えられた。不採算工事が残っていることにより損失を計上、2015年9月期は約200百万円の営業損失を見込む。同社によれば、連結後に新たに始めたリフォーム事業が好調で、顧客は富裕層が多く利益率も高く、2016年9月期は黒字化を見込んでいるという。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2015 年 9 月期の会社予想

（百万円）	14年9月期			15年9月期	
	上期	下期	通期	上期実績	通期会予
売上高	**7,966**	**8,516**	**16,482**	**10,956**	**22,500~25,500**
前年比	29.9%	33.0%	31.5%	37.5%	36.5%~54.7%
売上原価	5,717	6,183	11,900	8,039	
売上総利益	**2,249**	**2,333**	**4,583**	**2,916**	
前年比	21.9%	45.3%	32.8%	29.6%	
売上総利益率	28.2%	27.4%	27.8%	26.6%	
販売費及び一般管理費	1,377	1,348	2,726	1,645	
売上高販売管理費率	17.3%	15.8%	**16.5%**	15.0%	
営業利益	**872**	**-750**	**122**	**1,272**	
前年比	12.9%	-264.0%	-90.1%	45.8%	
営業利益率	10.9%	-8.8%	0.7%	11.6%	
経常利益	**1,977**	**975**	**2,952**	**1,436**	
前年比	106.7%	19.6%	66.7%	-27.4%	
経常利益率	24.8%	11.4%	17.9%	13.1%	
当期純利益	**1,418**	**828**	**2,246**	**807**	**2,250~3,200**
前年比	142.9%	-	61.8%	-43.1%	0.2%~42.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 9 月期の会社予想は、売上高 22,500～25,500 百万円（前期比 36.5～54.7%増）、当期純利益 2,250～3,200 百万円(同 0.2～42.5%増)を見込んでいる。

建築技術者派遣事業

採用活動に注力し、年間 1,600 人採用を計画している。定着率（当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数））は 80%、期末技術者数は 3,000 人以上（前期比 723 人以上の純増）を目標とする。

退職者の 70%を占める入社 1 年目の社員に対しては、定着率改善のために、ヒアリング、研修、自宅待機期間の 100%給料保証（従来は 60%の給料支給であった）を行う。また、在籍 2 年目以降の社員に対しては、評価制度の細分化により、知識の習得が給料に反映される仕組みを構築し、更に在籍 3 年目以降の社員に対しては、昇給を行う予定である。定着率上昇の施策に伴い増加する費用に関しては、派遣単価の引き上げを行うことで、利益率は維持する見込みとしている。

稼働率は、建設業における労働者需要の端境期である 4～6 月の入社を抑制することにより、一時的な同率の低下を最小限に留め、前期比 2 ポイント程度の改善を図る模様。派遣単価は、相対的に単価の低い 1 年目社員の比率が低下するとともに、建設業界における労働者不足を背景に各年次の派遣単価が上昇することで、前期比 5%程度の上昇を見込んでいるもようである。

また、営業部門の効率化を図り、既存顧客との安定的な取引の継続及び新規開拓を進める方

針である。さらに、一定の経験を積んだミドル層の技術者については、現状の需給環境を考慮し派遣価格の見直しを進め、売上増加を図る。

同社は同事業セグメントの業績予想を公表していないが、SR 社では、上記の通り主要指標目標が達成された場合、売上高 16,000～18,000 百万円（前期比 42～53%増）、売上総利益率 32%程度（前期の売上総利益率は 30.7%）、営業利益 3,000～3,800 百万円（同 81～129%増）が見込まれると考える。

エンジニア派遣事業

主要取引先である国内の製造業各社の先行きは依然として不透明な状況であるものの、円高の一定の是正により一部の機械製造業界や IT 業界においては、エンジニア派遣需要が増加しつつある。需要獲得のため、営業力を強化する。

総合建設事業

2015 年 9 月期から株式会社岩本組が連結化される。売上高 3,800 百万円、営業損失約 200 百万円の見込みである。

中長期業績見通し

同社は中期経営計画（2013 年 9 月期から 2017 年 9 月期）を 2012 年 10 月に公表、2013 年 4 月と 8 月に修正した。2017 年 9 月期の目標は売上高 39,500 百万円、経常利益 10,000 百万円、当期純利益 6,000 百万円である。

中期経営計画（百万円）	13年9月期 実績	14年9月期 実績	15年9月期 会予	16年9月期 会予	17年9月期 会予
売上高	12,537	16,482	22,500 ～25,500	33,000	39,500
前年比	14.2%	31.5%	36.5～54.7%	29.4～46.7%	19.7%
経常利益	1,771	2,951	-	7,800	10,000
前年比	36.7%	66.6%	-	-	28.2%
経常利益率	14.1%	17.9%	-	23.6%	25.3%
当期純利益	1,388	2,246	2,250 ～3,200	4,700	6,000
前年比	87.9%	61.8%	36.5～54.7%	46.9～108.9%	27.7%
純利益率	11.1%	13.6%	0.2～42.5%	14.2%	15.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

建築技術者派遣事業の成長

同社は、中計期間中、建築現場への施工管理技術者派遣を主とする「建築技術者派遣事業」に経営資源を集中させる方針である。その上で、徹底した人材採用・営業力の強化によって、首都圏の建築現場を中心とした旺盛な人材ニーズに対応し、業容拡大を図っていくという。

中期経営計画の初年度である 2013 年 9 月期における 2 度の修正は、拡大する建設業界の人材需給ギャップに対応すべく採用計画を大幅に変更したことによる。2013 年 4 月には 2013 年 9 月期の技術者採用計画を当初計画の年間 800 人以上から 1,200 人以上に、同年 8 月には 2014 年 9 月期以降の採用者数を 1,600 人以上に上方修正した。

建築技術者派遣事業（百万円）	13年9月期 実績	14年9月期 実績	15年9月期 会予	16年9月期 会予	17年9月期 会予
年間採用人数	1,233	1,628	1,600	1,600	1,600
期末技術者数	1,729	2,277	-	-	-
純増数	621	548	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の佐藤代表取締役会長兼社長は 1970 年に設計事務所を創業して以来、長年建築業界を第一線でみてきたが、同社のビジネスに「ここまで追い風が吹いているのは初めて」と評している。ここでいう追い風とは、1）建設業界の技術者が慢性的に不足し、建築現場への若手人材の派遣ニーズが今後数年高水準で推移すると見込まれること、2）大学生は増加傾向（少子化が進むも大学全入時代の到来によって大学在学者数は増加している）にあり、かつ日本経済の低迷が続く中、就職率が低水準にあるため、顧客から需要のある同社は若手人材を採用し易い環境にあること、を指している。

建設業界の技術者不足に関して補足すると（実際の数値等は「市場概況」の項目も参照）、建設業界は、新卒者入職者数が低水準で推移する一方、高齢化が進展しつつあるため、1997 年をピークに就業者は右肩下がりとなっている。一方、建設投資額は 2010 年を底に緩やかな回復傾向にある。そのため、こうしたトレンドが続けば、「需給ギャップ（建設投資：需要、建設業界就業者数：供給）」は更に広がっていくと見込まれる。

数値で示すと、2012 年度の建設就業者数は 503 万人、うち同社の派遣領域である技術職（設計・積算、現場の仮・監督に当たる者）は 32 万人である。建設就業者の 33.4%が 55 歳以上であるため、32 万人×33.4%≒10.7 万人が向こう 10 年間で退職する可能性があるという計算になる。一方、建設業・技術職の入職者数は 2011 年度で 1,860 人であり、このままのトレンドが続けば 1,860 人×10 年≒1.9 万人しか向こう 10 年で入職者がいない格好となる。つまり、向こう 10 年で 10.7 万人－1.9 万人≒8.8 万人の人材不足が発生する計算となる。建設需要が減少していけば、人材不足の程度は多少緩和されるだろうが、解消するには、相当程度の需要減少が必要であろうし、現実には緩やかな増加傾向にある。

こうした環境認識に基づいた上で、同社は積極的な人材採用を行っていく方針である。具体的には、2014 年 9 月期から 2017 年 9 月期まで毎期 1,600 人以上の採用を目標としている。また、営業部門も更なる充実を図り、首都圏を中心とする旺盛な建築現場への技術者派遣ニーズを獲得し、業容拡大を目指すとしている。営業員は毎期 10 人ずつ増員させていく計画である。

なお、中期経営計画において、自己資本利益率（ROE）は 40%以上の維持を目指しており、創出されたキャッシュ・フローは毎期増配していくことにより（業績成長と共に 5 年間毎期増配）、積極的に還元していく方針だとしている。

建設作業者派遣事業への参入

2014 年 7 月、同社は、株式会社岩本組による新設分割設立会社の株式を取得し、子会社化することを発表した。

同社によれば、岩本組は 2014 年 5 月末に再生手続開始申立をしており、東京地方裁判所の許可を得られ次第、その建設事業部分を会社分割により新設分割設立会社に承継し、同社がその新設分割設立会社の株主となる。

同社が、国内外の人材を採用し、岩本組のノウハウを活用して研修育成することで、建設業界に建設作業者を派遣する事業への参入を予定しているという。

事業内容

ビジネス

建設技術者派遣事業を主力とし、エンジニア派遣事業、子育て支援事業、医療介護支援事業も手掛けている。

セグメント売上高・経常利益 (百万円)	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
売上高	**4,862**	**6,817**	**10,982**	**12,538**	**16,482**
(前年比)	-11.3%	40.2%	61.1%	14.2%	31.5%
建築技術者派遣事業	4,552	5,268	6,472	8,163	11,731
(前年比)	-10.9%	15.7%	22.9%	26.1%	43.7%
エンジニア派遣事業	-	1,210	4,109	3,911	4,189
(前年比)	-	-	239.6%	-4.8%	7.1%
子育て支援事業	309	318	271	251	258
(前年比)	-	2.9%	-15.0%	-7.4%	2.9%
医療介護支援事業	-	21	130	213	304
(前年比)	-	-	524.2%	63.2%	43.2%
セグメント利益計	619	732	1,440	1,610	2,151
建築技術者派遣事業	693	773	1,172	1,231	1,703
(前年比)	-	11.5%	51.7%	5.1%	38.3%
(利益率)	15.2%	14.7%	18.1%	15.1%	14.5%
エンジニア派遣事業	-	-1	243	302	374
(前年比)	-	-	-	24.5%	23.8%
(利益率)	-	-	5.9%	7.7%	8.9%
子育て支援事業	-73	8	41	79	54
(前年比)	-	-	414.8%	91.0%	-31.6%
(利益率)	-	2.5%	15.2%	31.4%	20.9%
医療介護支援事業	-	-47	-16	-2	19
(前年比)	-	-	-	-	-
(利益率)	-	-	-	-	-
のれん償却額	-1	-30	-83	-83	-76
全社損益	-66	-251	-61	245	877
経常利益	**552**	**451**	**1,296**	**1,771**	**2,952**
(前年比)	-31.6%	-18.3%	187.2%	36.7%	66.7%
(経常利益率)	11.4%	6.6%	11.8%	14.1%	17.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

事業区分	会社名	事業内容
建築技術者派遣事業	株式会社夢真ホールディングス	建築現場への技術者派遣 ・施工管理技術者派遣 ・CADオペレーター派遣 施工図作図請負
エンジニア派遣事業	株式会社夢テクノロジー	エンジニアアウトソーシング ビジネスソリューション N&Sソリューション
	株式会社ユニテックソフト	システムエンジニア派遣
子育て支援事業	株式会社我喜大笑	保育所運営 保育士派遣
医療介護支援事業	株式会社夢真メディカルサポート	デイサービス施設運営

出所：同社資料

建設技術者派遣事業

夢真本体（夢真ホールディングス）が行っている中核事業である。建設技術者派遣事業は、さらに建築技術サポート事業、施工図作図事業の 2 つに分けられる。

同社が行っているのは「特定派遣」であり、顧客と「労働者派遣契約」を締結し、同社の正社員を派遣。顧客は同社の従業員を直接的な指揮命令の下、必要な期間だけ業務に従事させることができる。この点、職を求める人材が「派遣社員」として企業に登録。その企業が顧客に人材を「派遣」する「一般派遣（登録型派遣）」とは異なる。

建設業界は、1）受注時期が不確定、2）建築現場が毎回異なる、3）納期が比較的短期間でかつその都度異なる、4）労働集約的産業、などの特徴を持つ。そのため、「特定の時期」に「特定期間」、「決まった人数」が必要になるという性質からアウトソーシングに適していると同社はコメントしている。他社は多様な業務のアウトソーシングを手掛けるが、同社は建築業を主なターゲットにしている。

建築技術サポート事業

同社の主力業務であり、1991 年 3 月より長年に渡って行ってきた。建築会社との労働者派遣契約に基づき、施工管理技術者や CAD（Computer-Aided Design、コンピュータ支援による作図）オペレーターを派遣、建築現場での建築技術者をサポートする事業である。派遣される同社従業員の約 8 割が同社の正社員、残りが期間社員である。

同社の人材派遣事業について記載する前に、日本の建設業界の産業特性について説明する。

建設業界の重層下請構造に施工管理技術者を派遣

日本の建設業界は「重層下請構造」という世界的にみて特殊な仕組みの上に成り立っている。つまり、ゼネコンは元請けした工事をサブコンと下請契約を結び、工事監理を主たる業務としている。ゼネコンの従業員が生産活動を行っているのではなく、実際の建設活動は下請契約を結んだサブコンが雇用する作業員によって行われているのである。

ゼネコンとは発注者から直接建設工事をできる企業で、一般的には、大成建設株式会社（東証 1 部 1801）、株式会社大林組（東証 1 部 1802）、清水建設株式会社（東証 1 部 1803）、鹿島建設株式会社（東証 1 部 1812）、株式会社竹中工務店（非上場）、西松建設株式会社（東証 1 部 1820）、前田建設工業株式会社（東証 1 部 1824）、東急建設株式会社（東証 1 部 1720）などの企業をさす。一方、サブコンとは元請者から建設工事の一部を請け負う業者である。

一般的にサブコンとして挙げられるのは、株式会社関電工（東証 1 部 1942）、株式会社きんでん（東証 1 部 1944）、高砂熱学工業株式会社（東証 1 部 1969）などの大手設備工事事業者である。こうした大手設備工事事業者は時として元請業者となることもある。また、こうした設備工事業以外にも大工工事業、鉄筋工事業、内装業といった職別工事業があり、これらをまとめてサブコンと呼ぶ。下請契約を結んだサブコンのなかには自ら労働者を雇い作業を行うこともあるが、業務をさらに小さい業者に再下請けさせるケースも多い。このように 2 次、3 次と次々に再下請させることを「重層下請」と呼ぶ。

同社が技術者を派遣している施工管理とは、建築の基本設計（意匠図）に基づき、実際に建物を建築していく上で必要な総合的管理のことである。施工図の作成や修正、建築プロジェクトへ出入りする多数の協力業者、関連業務の調整から、最適な施工方法の指示に至るまで建築プロジェクト全体の進行を管理する業務のことを指す。より簡潔な表現をすれば、日本の建設業界が上述したような特有の「重層下請構造」で成り立つ中で、同社が派遣している施工管理技術者はいわば「現場監督」といえる。ゼネコンを始めとした元請業者の社員（管理者）と現場作業員（下請業者）の間に立ち、両者間のコミュニケーション、あるいはそのサポートを行うのが主な業務といえる。

出所：同社資料

顧客は分散されており、一社当たりの依存度は低い

顧客数は 2012 年 9 月期 750 社、2013 年 9 月期 930 社、2014 年 9 月期 1,160 社と増加傾向にある。また、顧客数の増加に伴い、売上高上位 5 社の売上高構成比は、2012 年 9 月期の 19.9%が 2014 年 9 月期には 17.8%、同上位 10 社で売上高構成比は、2012 年 9 月期の 29.1%が 2014 年 9 月期には 24.9%と、顧客一社当たりの売上高比率は低下している。

物件のタイプで一番多いのはマンションであり、ゼネコン向けの売上でいえばマンションが 60%、オフィスが 10%、商業施設が 10%程度の割合になる。

売上構成比	12年9月期		13年9月期		14年9月期	
順位		（構成比）		（構成比）		（構成比）
1	東急建設（株）	8.9%	東急建設（株）	6.6%	大和ハウス工業（株）	6.5%
2	（株）鴻池組	3.2%	大和ハウス工業（株）	4.8%	東急建設（株）	4.6%
3	(株）竹中工務店	3.0%	黒沢建設（株）	2.7%	大成建設（株）	3.5%
4	鹿島建設（株）	2.8%	(株）竹中工務店	2.2%	(株）安藤・間	1.6%
5	三井住友建設(株)	2.0%	大成建設（株）	2.2%	清水建設（株）	1.6%
	上位5社合計	19.9%	上位5社合計	18.5%	上位5社合計	17.8%

出所：会社データよりSR社作成

ビジネスの特徴

同社のビジネスで特徴的な点は 2 点。1）同社の社員が若いこと、2）業務の大半を首都圏に特化していることである。

雇用者 年齢構成	夢真HD	建設業界	全業種
20代	73.6%	11.8%	17.3%
30代	14.0%	23.2%	22.1%
40代	5.1%	22.2%	22.2%
50代以上	7.3%	42.8%	38.4%

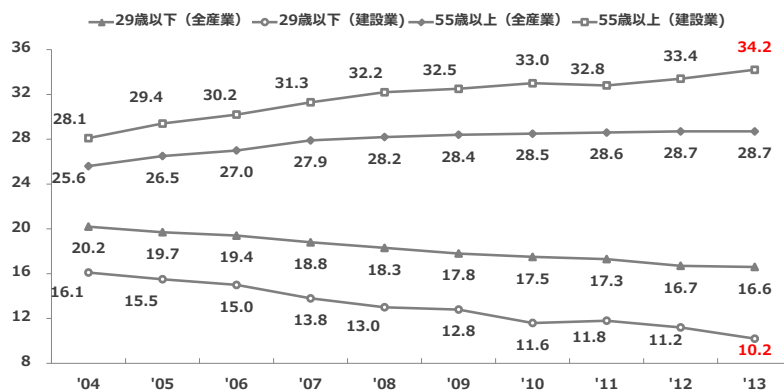
出所：会社データ、総務省「労働力調査」よりSR社作成

20 代の社員を中心に派遣

建設業界は、雇用者に占める 50 代の比率は 40%超、40 代の比率は約 22%であり、40 歳以下の比率が少ないなど中高齢化が進んでいる。これは 1990 年代に入り、バブルが崩壊するなか、建設業界が新規採用を抑制してきたためである。一方、同社の社員の年齢構成は 20 代が約 74%と大半を占める（2014 年現在）。建設作業現場は、寒暖の差や雨風にさらされるなど過酷であること、若手は単価が安く、フットワークも軽いなどの傾向もあって、若手への需要が高いようだ。同社はそうした顧客の要望に応える格好で、若手を中心に採用、建設作業現場に送りこんでいる。

同社の 20 代社員のうち入社 3 年目までの比率が約 8 割の模様。入社直後 1 週間から 2 週間の社内研修を経て、いきなり現場に行くケースが大半のようだ。同社によれば入社 1 年目の

社員は、知識、経験は少ないが、建築現場で問われるのは、技術力よりもコミュニケーション能力であるとのことであり、そのために OJT を重視しているとコメントしている。

年齢別就業者比率

出所：総務省「労働力調査」より同社作成

首都圏に特化

また、同社の派遣エリアは東京が全体の 75.3%を占める（2014 年 9 月）。2013 年の日本における新設マンション着工戸数のうち、首都圏の占める比率は 53.3%（出所：国土交通省「建築着工統計調査」）。首都圏は地方に比べて仕事量が多いが、同社の場合はさらに集中的に経営資源を投下していることになる。

同社内の技術者数は 2014 年 9 月末で 2,277 人。1 現場当たりの同社からの派遣人数は規模次第である。1 現場当たりの派遣技術者は 1～2 人が基本だが、大きな規模の現場では 10 人に上るケースもある模様。契約は月単位であり、基本 8 時間労働、週休二日制で、それ以外の勤務時間には残業代が付く仕組みとなっている。

一方、同社内の営業員数は 2014 年 9 月現在で 74 人、営業活動はチームというよりは各自に任されているとのことだ。新規顧客獲得のための営業活動も行っているが、顧客と長い付き合いがあることから、基本的に既存客の新たな建築現場に対して技術者の派遣を提案するケースが多いようだ。

施工図作図事業

設計事務所としてスタートした同社だが、質の高い建築の提供には、意匠設計だけでなく施工図が重要な役割を果たすことに注目し、事業を変化・拡大させてきた。施工図は生産設計図とも呼ばれ、設計図だけでは表すことの出来ない、建築の機能、耐久性、耐候性、美観、作業工程、コストなどから見直しを加え集約した図面のことである。

同社は設計図の作図をゼネコンなどから請負っている。同社は、建築図面の低価格化という業界ニーズに対応するため、作図業務を中国（上海、大連）、ベトナムの提携会社に外注している。ベトナムの会社は元々、YUMESHIN VIETNAM CO., LTD.として 1996 年に設立した子会社であったが、2009 年に連結対象から外している。

同社によれば、施工図作図事業の売上総利益率は 70%、営業利益率は 40%程度とのことである。

建築技術サポート事業との関連でいえば、営業社員は両事業とも共通である。また、建築現場のワークフローとしては、現場がスタートする前に、施工図の依頼があり、現場がスタートした後には、建築技術サポート事業で派遣された CAD オペレーターが手直しを行うなど、一つの現場で両事業に対する需要が違うタイミングで発生する。

総合人材サービス事業

元々、子会社であった株式会社夢真コミュニケーションズが行っていたが 2008 年の合併によって、夢真単体に取り込まれた。売上の大半が保育士の派遣である。

子育て支援事業

同社は子会社である株式会社我喜大笑（がきだいしょう）を通じて、認可・認証保育所を展開している。また、保育士及び一般事務派遣も手掛けている（大半が保育士）。2012 年 12 月時点で運営施設は認証保育所が 3 つ（東京、横浜）である。

エンジニア派遣事業

2011 年 9 月期中に買収した、株式会社夢テクノロジー（旧株式会社フルキャストテクノロジー）、株式会社ユニテックソフトを通じて事業を行っている。夢テクノロジー社が行っているのが、自動車・電気機器・半導体メーカーへのエンジニア派遣事業であり、ユニテックソフト社はシステムエンジニア派遣事業を営んでいる。

医療介護支援事業

株式会社夢真メディカルサポートが同事業を手掛けている。デイサービス施設を東京都にて 3 箇所運営している。

ビジネスモデル

建設技術者派遣事業

売上高は同社の派遣する技術者（施工管理技術者、CAD オペレーター）の人数、稼働率、稼働時間、派遣単価に応じて決まる。派遣単価は技術者のスキルや年齢などに応じて決まる。同社によれば、顧客からの値引き要請はあるが、若手（＝相対的に安価）の人材を同社ほど大量に送り込める会社は業界内に存在しないということで、派遣単価は概ね安定しているようだ。従って、売上高は派遣する社員の人数とその期間によって決まることになる。

売上原価は労務費が大半である。ただし、「特定派遣業」である同社をみる際に重要な点としては、仕事がなく社員を建築現場に派遣していない間においても賃金が発生するという点である。賃金の増減を短期間にフレキシブルに行うのが難しいこと、上記のように派遣単価が概ね安定していることを合せて考えれば、スプレッド（派遣単価－支払単価）は概ね一定であると想定できよう。従って、売上総利益率の変動は主に稼働率（建築現場に派遣されている技術者数÷技術者数）に連動するといえる。

ただし、労務費は「固定費」というよりは「準固定費」に近いと SR 社は考える。なぜならば、建設現場の環境の厳しさや社員の独立心など様々な要因によって、同社の技術者の定着率は 67.8%（2014 年 9 月期）と低い。従って、複数年に渡ってみる際には、「入口」の「採用」を絞れば、技術者数の増減を通じて労務費を変動させることができることになる。

販売管理費は大半が人件費である。過去の財務指標をみる限り、同社は販売管理費の人件費もある程度コントロール（売上とともに変動する傾向がある）しており、こちらもやはり「準固定費」といえそうだ。

単体売上構成指標	12年9月期	13年9月期	14年9月期
技術者数（人）	1,108	1,729	2,277
新規採用（人）	436	1,233	1,628
純増数（人）	215	621	548
定着率	83.4%	73.9%	67.8%
平均技術者数（人）	988	1,376	2,101
稼働率	98.6%	94.1%	93.4%
稼働時間（時間）	10.1	10.2	9.8
派遣単価（円）	-	2,590	2,569

出所：同社データよりSR社作成

*定着率：当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数）

単体業績（百万円）	12年9月期	13年9月期	14年9月期
売上高	6,472	8,163	11,731
売上総利益	2,205	2,586	3,598
売上総利益率	34.1%	31.7%	30.7%
販売費及び一般管理費	1,085	1,468	1,938
販管費率	16.8%	18.0%	16.5%
営業利益	1,120	1,117	1,660
前期比	53.8%	-0.3%	48.6%
営業利益率	17.3%	13.7%	14.2%

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

保育園事業

同社によれば、保育園開設の初期費用（敷金込）は、約 5,000 万円。内訳は半分程度が改装費、残りの費用が備品、消耗品、仲介手数料、広告費などとなる。

認証保育所は、児童の保護者と保育所（事業者）が直接契約を結ぶ（認可保育所は保護者と市町村が契約を結ぶ）。保護者によって支払われる保育料は、市町村によって異なるが、同一市町村内の保育所では原則一定である。また、市町村と事業者が契約を結び、市町村から事業者に児童の年齢に応じた補助金が支払われる。同社の場合、東京都の補助金は約 2,000 万円程度とのことである。

一方、費用に占める構成比が高いのは保育士の給与など人件費であり、その他家賃や管理費などとなる。

東京都認証保育所 220 施設を対象に調査した結果（2008 年実施、「認証保育所の運営状況に関する調査」結果報告書、学習院大学教授 鈴木亘氏）に基づけば、赤字となっている保育所の割合は 17.4%、認証保育所の営業利益率は平均 6%とのことである。売上高に占める補助金の比率は平均 67.4%となっており、実態は補助金頼みであるが、利益が挙げられる事業であることはわかる。なお、売上高人件費率は 68.6%であり、人件費のインパクトの大きさを物語っている。

収益性・財務指標

他に上場している建設業向けの人材派遣業者が存在しないため、相対比較は難しい。ただし、人材派遣業に経営資源を集中した 2009 年 9 月期から 2014 年 9 月期をみる限り、自己資本利益率（ROE）、総資産利益率（ROA）は高い水準にあるということはできよう（2011 年 9 月期は企業買収や新規事業の立ち上げ等に伴い、当期純利益の水準が低い）。

収益性 (百万円)	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
売上総利益	4,562	2,037	1,759	1,490	1,899	3,159	3,450	4,583
売上総利益率	11.7%	28.8%	32.1%	30.7%	27.9%	28.8%	27.5%	27.8%
営業利益	288	489	756	520	543	1,195	1,230	1,857
営業利益率	0.7%	6.9%	13.8%	10.7%	8.0%	10.9%	9.8%	11.3%
EBITDA	326	516	782	554	627	1,362	1,309	2,022
EBITDA マージン	0.8%	7.3%	14.3%	11.4%	9.2%	12.4%	10.4%	12.3%
利益率（マージン）	-0.1%	4.9%	12.4%	8.9%	1.5%	6.7%	11.1%	13.6%
財務指標								
総資産利益率（ＲＯＡ）	0.9%	5.0%	15.3%	11.1%	7.7%	18.1%	20.1%	26.0%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	-2.6%	19.5%	33.2%	20.9%	5.8%	40.2%	39.1%	36.3%
総資産回転率	1.36	0.95	1.04	0.97	1.16	1.54	1.43	1.45
運転資金（百万円）	2,206	1,094	735	714	1,417	1,614	1,852	2,513
流動比率	136.2%	210.5%	183.1%	274.8%	115.2%	137.7%	263.0%	224.1%
当座比率	96.8%	172.6%	158.5%	245.5%	107.5%	120.5%	247.8%	208.7%
営業活動によるCF/流動負債	-0.09	0.14	0.57	0.42	0.23	0.31	0.27	0.52
負債比率	163.7%	52.6%	28.1%	35.9%	55.7%	33.3%	-32.7%	-50.7%
営業活動によるCF/負債合計	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
運転資金増減	-10,304	-1,112	-359	-21	703	197	238	662

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

参考までに、一般事務派遣業者である株式会社パソナグループ（東証 1 部 2168）の財務指標をみると、2014 年 5 月期の ROA は 4.3%、ROE は 2.5%である。テンプホールディングス株式会社（東証 1 部 2181）は 2014 年 3 月期の ROA13.4%、ROE は 13.2%である。デュポン分析によって、同社とパソナグループ社、テンプホールディングス社の比較を行うと、同社の ROA、ROE の高さは売上高純利益率が主因であることがわかる。さらに、売上高純利益率の高さの要因を探ると、売上総利益率に起因している。

同社の 2014 年 9 月期の売上総利益率は 27.8%であり、パソナグループ社の 19.3%（2014 年 5 月期）、テンプホールディングス社の 23.5%（2014 年 3 月期）との比較で水準の高さが際立つ格好になる。この売上総利益率の高さについては、1）建築業務に特化しており、請求単価がパソナグループ社などの一般派遣業よりも高いこと、2）若い社員を中心に派遣しているため、支払い単価を一定水準に抑制できること、3）結果としてスプレッドが取れることと SR 社は推測している。

派遣分野を特化しているといえば、機械、電子、半導体デザインの設計・開発中心に技術者派遣を行っている株式会社メイテック（東証 1 部 9744）についても同じことがいえる。実際、メイテック社の 2014 年 3 月期の売上総利益率は 26.1%と前述したパソナグループ社及びテ

ンプホールディングス社より高い。もっとも、同社の売上総利益率の方がメイテック社よりも高く、この点については、若い社員を中心に派遣しているためといえるだろう。

一方、同社のような特定派遣は一般派遣とは異なり、派遣期間が短いというリスクも負っている。例えば、一般事務派遣で 3 年ほど同じ会社に派遣されるケースは特に珍しくないが、同社のような建築現場への派遣であれば､3 ヵ月から 6 ヵ月の期間で仕事が終わってしまう。こうした期間リスクが稼働率の変動に示される。ただし、同社は厳しい事業環境下にあった 2008 年 9 月期、2009 年 9 月期においても相応の売上総利益率の水準を保っており、一定の不況抵抗力を兼ね備えているといえそうだ。

グループ会社

2014 年 9 月末時点で同社のグループ会社は下記のようになる。

- 株式会社我喜大笑（出資比率100%）：保育所の運営事業
- 株式会社ユニテックソフト（出資比率90%）：システムエンジニア派遣事業など
- 株式会社夢テクノロジー（出資比率79.71%）：エンジニア派遣事業など

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み

- **建築現場での実績、上場していることによる知名度：**「信用力」が仕事量を左右するといっても過言ではない建設業界において、同社が長年積み重ねてきた実績、上場していることによる知名度は他社にはない武器といえよう。建設業向けの人材派遣という点で競合他社の数は多いが、同社を含めた上位の業者に仕事量が集中している。実績が信用力を高め、仕事量の増加につながり、それがさらに実績を生むという好循環の発生が、こうした傾向を生んだとSR社は考えており、こうした傾向は今後も強まるものとみている。また、同業他社で上場している企業はない。そのため、同社の知名度は顧客であるゼネコン等にとって相対的に高く、かつ同社に関する情報量の多さが信頼感につながっているものと思われる。
- **トップマネジメントの経営経験：**佐藤代表取締役会長兼社長は1970年に設計事務所を創業して以来、長年経営者として手腕をふるってきた。日本の数ある上場企業の中でも、40年超の経営経験を持つトップマネジメントはそう多くはないだろう。積極的な拡大をめざした2005年から2007年を、（創業来初めてともいえる）大きな失敗であったと佐藤会長はコメントしている。ただし、素直に失敗を認め、再度2003年の上場時の姿に戻すべく素早く手を打った同氏の経営判断は、大いに評価されるべきものであったとSR社は考える。同氏の経営者としての長年の経験が経営判断のスピードや若手社員の活用など、同社の強みに繋がっているものといえよう。
- **若手社員の活用力：**建設業の高齢化が進展するなか、同社は建築現場でニーズの高い若手社員を積極的に採用、現場に送り込んできた。同業他社が経験・スキルを重視し、中高年社員を中心とした人員構成であるのに対し、同社は、元気はつらつとした若手社員に対し、入社間もないころから現場での実践経験を積ませ、結果としてスキルを身につけさせる「現場重視」の手法を採っている。同社の高い収益性は、こうした「現場重視」のやり方が正解であった可能性を示唆していよう。

弱み

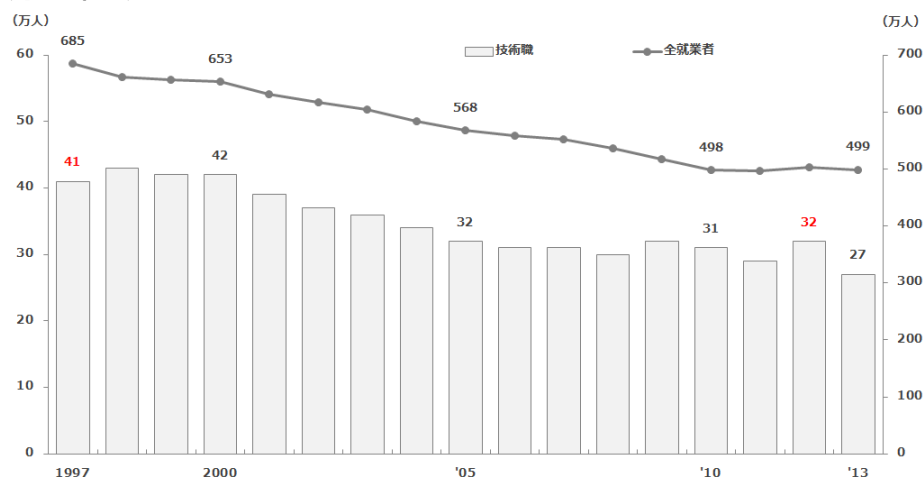
- **会長への依存：**同社は経営方針や事業戦略の決定において、佐藤代表取締役会長兼社長に強く依存しているものとSR社では理解している。具体的に佐藤氏の退任予定などがあるわけではないが、何らかの理由により業務遂行が困難になった場合、同社の事業戦略や経営成績に影響を与える可能性がある。特に、次期経営陣の育成がなされる前にそういった事態が起きると同社の中長期的な業績に重大な影響を与えかねない。
- **好況期への対応：**同社の強みである若手社員の活用力が、好況期も維持できるかどうかSR社は若干懐疑的にみている。特に数字等で立証できるわけではないが、あまり景気が良すぎると、若手社員の独立志向が強まる、あるいは他業界も含めた採用競争の激化などを通じて、同社の技術者の不足に繋がるのではないかと考えるためだ。特に、少子高齢化が進展するなか、好況期の新卒採用は今まで以上に難しくなることが想定される。当然ながら、技術者の不足は同社の機会損失につながる。この点については、佐藤代表取締役会長兼社長も、（同様の趣旨で）ある程度景気が悪い方がこのビジネスはやり易

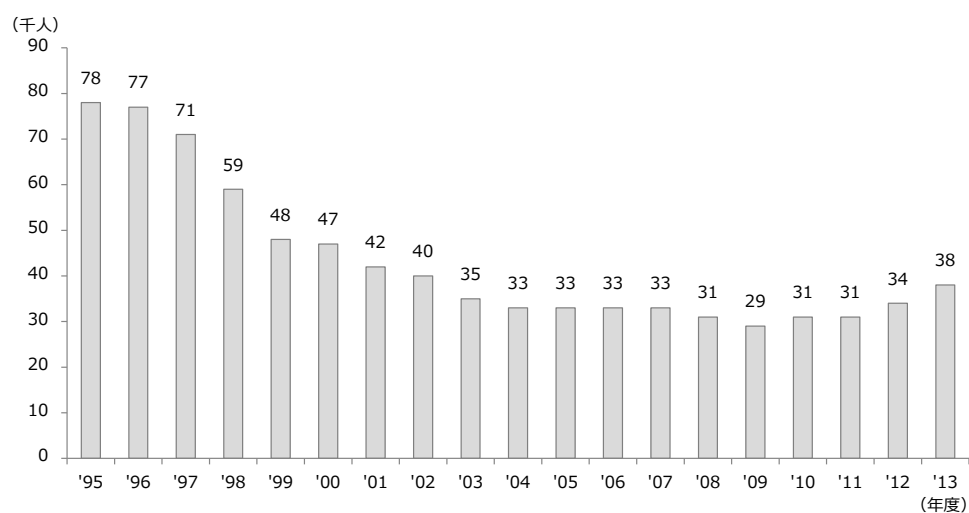
いとコメントしている。

- **大量採用経験の欠如：**2017年9月期までの中計においては、主力の建築技術者派遣事業で技術者を大量採用し、業容を拡大していく方針である。確かに、同社は若手技術者を正社員として雇用・教育し、1,000人を超える規模で派遣する仕組みを既に構築している。しかし、2012年9月期以前において年間800人を超える技術者を大量に採用した経験はない。そのため、採用・教育・派遣の流れを従来よりも大量の人材を扱う状況下で展開できるか否か、SR社は注視していきたい。

市場とバリューチェーン

市場概況

同社の主力事業である建築技術者派遣事業の市場環境について記載する。

出所：社団法人日本建設業連合会「建設業ハンドブック 2013」より同社作成

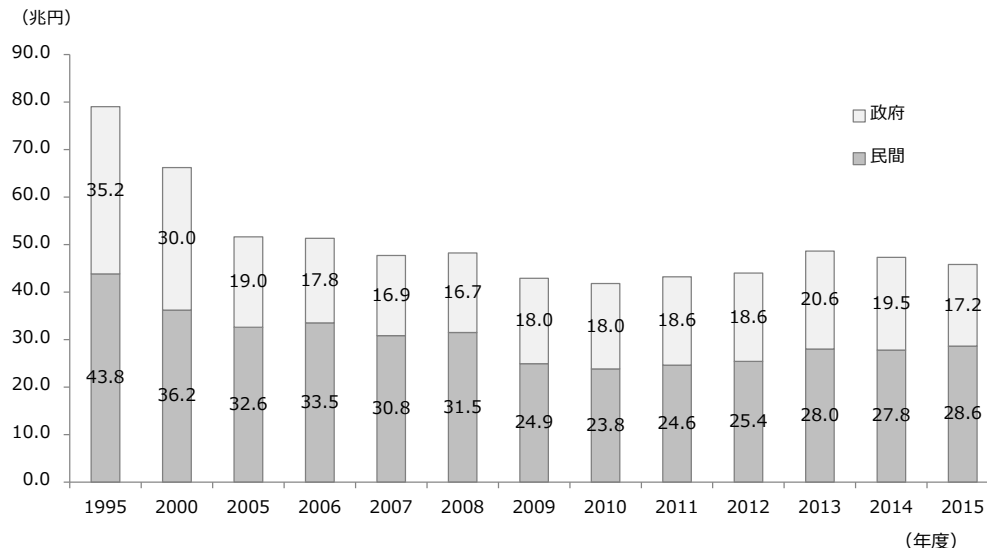
新規学卒者入職状況

（出所：社団法人日本建設業連合会「建設業ハンドブック 2013」より SR 社作成）

建設業界では、かつての高度経済成長期においては、正社員を大量採用しながら成長、拡大してきた。しかし、バブル経済崩壊後の公共事業の減少、設備投資の手控え等による急激な建設需要の落ち込みを受けて新規採用を控えてきた。1997 年度から 2013 年度の間に建設就

業者数は 186 万人減少した。また、新規学卒者の入職者数は 1995 年度の 78 千人から 2013 年度には 38 千人と半減した。

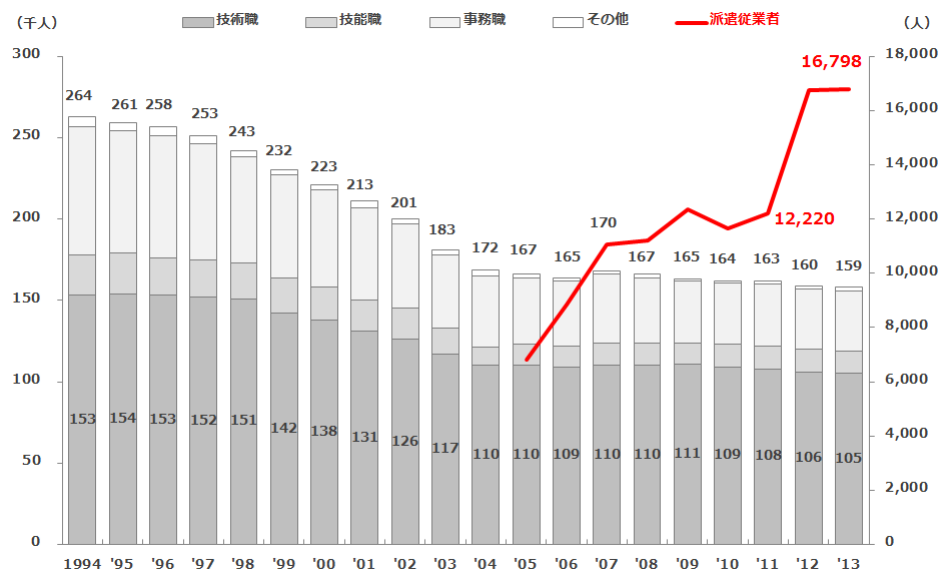
その結果、2013 年時点において、団塊の世代が定年退職の時期を迎え、建設業界では 3 人に 1 人が 55 歳以上という高齢化が進みつつある（建設技術者派遣事業の項における「年齢別就業者比率」を参照）。さらに若手入職者の減少によって、慢性的な人材不足という問題を抱えている。

一方で民間建設投資は、2007 年の建築基準法改正、2008 年のリーマン・ショック後の停滞期から、住宅ローン減税や消費税増税前の駆け込み需要等の材料を追い風に、建設投資額は 2010 年を底に緩やかな回復局面にある。特に首都圏においては、人口流入超の継続、築年数 40 年以上の住宅増加による建替需要、震災に備えての耐震補強需要、高齢社会によるバリアフリー化需要等、建設需要が今後も底堅く推移する上での材料には事欠かない。そのため、「需給ギャップ（建設投資：需要、建設業界就業者数：供給）」は更に広がっていくと見込まれる。

建設投資の推移

出所：財団法人建設経済研究所「建設経済モデルによる建設投資の見通し」より SR 社作成

*2014、2015 年度は見通し。

建設業者は、建設需要に対応するために、新規採用を抑制し、派遣従業者を積極的に採用している。国土交通省「建築業活動実態調査」によれば、大手建設業の派遣従業者数は 2011 年から 2013 年の間に 37%増加した。

大手建設業従業者数

出所：国土交通省「建築業活動実態調査」（調査対象＝大手建設業者 56 社）より同社作成

長期的な視点から首都圏建設投資を展望するに当たり、需要サイドで重要なのは人口増加率であろう。日本の総人口は 2004 年をピークに減少を始めているが、首都圏の人口は引き続き増加傾向にある。理由は、他の都道府県から首都圏への人口移動が進んでいることによる。

一般的にこうした「都市化率」の高まりは、経済水準の高まりとともに、製造業や非製造業が多く立地していて生産性の高い産業が集積する地域（＝都市圏）に人々が集中する動きと説明することができる。1995 年から 2000 年にかけての人口増加は 849 千人。2000 年から 2005 年にかけての人口増加は 973 千人であり、年間 150 千人超のペースで増加してきたことがわかる。2006 年以降もペースは鈍化したが、100 千人超のペースで増加し続けてきた。こうした人口の増加によって、地方の住宅需要が縮小するなか、首都圏の住宅需要は高水準を維持してきた。ちなみに日本の首都圏人口は世界のメガ都市圏のなかでも断トツで 1 位、世界最大である。

首都圏人口推移 (千人)	1995年	2000年	2005年	2010年	2011年	2012年	2013年
東京	11,543	11,850	12,325	12,834	12,869	12,916	12,979
(前年比)	-	-	-	1.9%	0.3%	0.4%	0.5%
神奈川	8,152	8,391	8,676	8,921	8,934	8,947	8,956
(前年比)	-	-	-	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%
埼玉	6,696	6,875	6,974	7,105	7,117	7,126	7,134
(前年比)	-	-	-	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%
千葉	5,744	5,869	5,983	6,135	6,135	6,119	6,114
(前年比)	-	-	-	1.2%	0.0%	-0.3%	-0.1%
首都圏	32,136	32,985	33,958	34,995	35,055	35,108	35,183
(前年比)	-	-	-	1.4%	0.2%	0.2%	0.2%
(増減)	-	849	973	1,037	60	53	75

出所：総務省「人口動態調査」よりSR社作成

首都圏人口長期予測 (千人)	2010年	2015年	2020年	2025年
東京	12,834	13,059	13,104	13,047
(増減)		225	45	-57
神奈川	8,921	9,018	8,993	8,896
(増減)		97	-25	-97
埼玉	7,105	7,035	6,923	6,752
(増減)		-70	-112	-171
千葉	6,135	6,087	6,008	5,879
(増減)		-48	-79	-129
首都圏	34,995	35,199	35,028	34,574
(増減)		204	-171	-454

出所：国立社会保障・人口問題研究所よりSR社作成

2020 年、2025 年と長期のスパンでみると首都圏人口も減少が見込まれている。従って、長期的の視点に立てば、需要サイドも落ち込みが予想される。とはいえ、より重要なのは、建設業界における人材とそうした需要間でのバランスであり、需要サイドと供給サイドのいずれの縮小率が大きいかという点を考慮する必要はあろう。

参入障壁

人材派遣事業

建設業向けの人材派遣という点で競合他社の数が多いことに示されるように、参入障壁は高くない。ただし、会社としての実績、および実績の積み重ねに基づく信用が問われる事業であり、大手業者になるのは必ずしも容易ではないといえるだろう。建設業の産業特性として、受注産業であるという点が挙げられる。いうまでもないが、顧客からの注文が先であり、その後に生産が行われる。顧客にとっては要求した品質、性能が確保されているかは、引き渡しの時までわからない。そのため、過去の実績に裏付けられた信用、および信用に基づく顧客（デベロッパーなど）との信頼関係が極めて重要な意味を持つ。同様のことは、同社と同

社の顧客である建設業にもいえることである。つまり、参入障壁は高くないが、実績、信用、信頼関係を積み上げ、「勝ち組」として生存していくのは一部の企業に限られるといえよう。

競合環境

人材派遣事業

建設業向けの人材派遣という点では競合他社の数は多い。同社によれば、約 100 社程度が同様の業務を行っているとのことだ。しかし、業界内での寡占化が進んでおり、上位 5 社で約 5 割のシェア、上位 10 社で約 75%のシェアを占めているもようだ。業界内の大手を順に挙げると、株式会社エヌ・アンド・シー（非上場）、大林ファシリティーズ株式会社（大林組社の子会社）、テッケン興産株式会社（鉄建建設株式会社（東証 1 部 1815）の子会社）、日揮プロジェクトサービス株式会社（日揮株式会社（東証 1 部 1963）の子会社）、株式会社池下設計（非上場）となる。

同社は独立系だが、競合他社にゼネコンの子会社が数多くみられる点が特徴である。ゼネコン子会社の例としては他にも、株式会社アクト・テクニカルサポート（鹿島建設社の子会社）や大成スタッフサービス株式会社（大成建設社子会社）などが挙げられる。こうした子会社は親会社であるゼネコンに専ら人材を派遣しており、親会社同士が競合する先には派遣を行っていない（もしくは行えていない）ものと推測される。そのため、各ゼネコンと等距離に位置する同社のような独立系の果たす役割が大きいといえよう。また、「事業概要」の項で記載したように同社は「若手」社員を積極的に建設現場に派遣している点が大きな特徴の一つである。同社によれば、競合他社は元々ゼネコンの社員であった人材を採用し、よりベテラン層の社員を中心に派遣を行っている模様。従って、今後少子高齢化が進行する建設業界において、同社は相対的に優位なポジションを確立しているといえるだろう。

経営戦略

建築業務を主なターゲットとした特定派遣業者として、1）若手社員中心の構成、2）首都圏に特化、など独自色を打ち出している。稼働率の変動によって、利益率の上下はあるものの、こうした独自色が業界内での大手の一角としてのポジションを占めていること、高い利益率などに結びついているものと SR 社は理解している。M&A による拡大戦略を実施。総合建設業をめざした時期（2005 年から 2007 年）もあったが、その後は本業への経営資源の集中を進めた。

2013 年 9 月期以降に関し、同社は「40 年間で一番の追い風（佐藤代表取締役会長兼社長）」との認識の下、主力の建設技術者派遣事業に経営資源を集中、技術者の大量採用による業容拡大を目指している。

過去の財務諸表

業績概況（参考）

2015 年 9 月期第 1 四半期実績

2015 年 9 月期第 1 四半期決算実績は、売上高 5,135 百万円（前年同期比 35.8%増）、営業利益 622 百万円（同 104.2%増）、経常利益 729 百万円（同 99.7%増）、四半期純利益 416 百万円（同 39.2%増）となった。前年同期は子会社株式売却益 159 百万円を特別利益に計上したが、当第 1 四半期は同利益の計上がなかったことから、四半期純利益の前年同期比増益率は経常利益の同増益率を下回った。

同社によれば、主要セグメントの概況は以下の通りである。

建築技術者派遣事業

売上高：3,391 百万円（前年同期比 28.8%増）、セグメント利益：661 百万円（同 125.5%増）

ゼネコン各社が抱える技術者の「高齢化」、「若手不足」の影響により、派遣需要は旺盛に推移した。また、今後想定される全国的なインフラ整備工事、東北地方の復興工事の本格化、及び 2020 年開催予定の東京オリンピック・パラリンピック関連工事に備え、技術者を増員するべく、年間採用人数 1,600 人の計画を打ち出し採用活動に注力した。その結果、当第 1 四半期は 269 人が入社した（前年同期は 275 人）。

売上高は、技術者の増員による稼動人数の増加により、増収となった。平均技術者数は 2,300 人（前年同期は 1,825 人）、2014 年 12 月末現在の在籍技術者数は 2,311 人（前年同月 1,871 人）となった。

同社が 2015 年 9 月期の目標の一つとして掲げている定着率（当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数））の改善に関して、当第 1 四半期は 235 名の技術者が退職しており、定着率（当第 1 四半期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当第 1 四半期入社人数））は 90.8%と前年同期並みであった。同社によれば、定着率改善策の効果に関して、2 四半期程度の経過観測が必要であるという。

売上総利益は、1,141 百万円（前年同期比 46.3%増）となった。稼働率及び平均派遣単価が前年同期比で上昇したことにより、売上総利益率は前年同期比で 4.0 ポイント上昇し、33.6%となった。

当第 1 四半期累計期間の稼働率は 97.7%と前年同期の 96.4%に対し、1.3 ポイント上昇した。

1 時間当たり平均派遣単価は 2,639 円（前年同期比 175 円増、同 7.1%増）となった。相対的に平均派遣単価の低い新人技術者の比率が低下したことに加え、在籍年数別の派遣単価も上昇した。2013 年 9 月期以降の大量採用の結果、平均派遣単価の低い新人技術者の比率は 2014 年 9 月期第 2 四半期まで上昇したが、2014 年 9 月期第 3 四半期以降低下傾向にある。当第 1 四半期において新人技術者の比率は 49.6%と前年同期から 7.9 ポイント低下した。在籍年数別の平均派遣単価は、新人技術者で前年同期比 12.1%増、2 年目で同 0.5%減、3 年目で同 5.0%増、4 年目で同 2.9%増となった。

増収にも関わらず、同事業における販売費及び一般管理費は 497 百万円（前年同期は 502 百万円）と前年並みの水準を維持した。売上高販管費比率は前年同期から 4.4 ポイント低下し、14.7%となった。

エンジニア派遣事業

売上高：1,107 百万円（前年同期比 9.4%増）、セグメント利益：111 百万円（同 46.7%増）

主要顧客である製造業各社において、円高の是正を追い風とした生産の回復が見られた。また、情報系エンジニアの派遣先となる IT 業界においても、過去数年抑制していた各企業のシステム投資が持ち直しの動きをみせた。このような事業環境の下、主に機械及び情報系技術者の採用強化及び新規顧客の開拓、稼働率の改善を営業施策として取り組んだ。

総合建設事業

売上高：497 百万円、セグメント損失:58 百万円

株式会社岩本組を連結化したことにより、同事業が当第 1 四半期より事業セグメントに加えられた。

2014 年 9 月期通期実績

売上高 16,482 百万円（前期比 31.5%増）、営業利益 1,857 百万円（同 51.0%増）、経常利益 2,952 百万円（同 66.7%増）、当期純利益 2,246 百万円（同 61.8%増）となった。投資有価証券売却益（964 百万円）などが営業外収益に計上され、経常利益及び当期純利益の前期比増益率は営業利益の同増益率を上回った。

建築技術者派遣事業

売上高：11,731 百万円（前期比 43.7%増）、セグメント利益：1,703 百万円（同 38.3%増）

ゼネコン各社が抱える技術者の「高齢化」、「若手不足」の影響により、派遣需要は旺盛に推

移した。また、今後想定される国土強靭化計画に基づく全国的なインフラ整備工事、東北地方の復興工事の本格化、及び 2020 年開催予定のオリンピック・パラリンピック関連工事に備え、技術者を増員するべく年間採用人数 1,600 人の計画を打ち出し採用活動に注力した。その結果、2014 年 9 月期は 1,628 人が入社した（前期は 1,233 人）。平均技術者数は 2,101 人（前期は 1,376 人）、2014 年 9 月末現在の在籍技術者数は 2,277 人（前年同月 1,729 人）となった。

売上高に関しては、技術者の増員による稼働人数の増加により増収となった。2014 年 9 月期における平均技術者数は、前期から 725 人増加し 2,101 人となった。 2014 年 9 月期の採用人数は 1,628 人と会社計画の 1,600 人を上回ったものの、期末技術者数は目標値の 2,900 人を下回った。その理由は、社員の離職が想定を上回ったことによる。2014 年 9 月期の定着率（当期末在籍人数÷（前期末在籍人数+当期入社人数））が前期から 6.1 ポイント低下し 67.8%となった。

売上総利益は、3,598 百万円（前期比 39.2%増）となった。稼働率、稼働時間、派遣単価が前期比で低下したことにより、売上総利益率は前期比 1.0 ポイント低下し、30.7%となった。

2014 年 9 月期の稼働率は 93.4%と前期の 94.1%に対し 0.7 ポイント低下した。その主な要因は、2013 年 9 月期第 3 四半期以降に実施している大量採用に加え、4～6 月に稼働率が低下する建設業の季節性の影響による。また、1 時間当たり平均派遣単価は 2,569 円（前期比 21 円減、同 0.8%減）となった。大量採用の結果、前期と比較して派遣単価の低い新人技術者の比率が上昇したことから、平均派遣単価は前期比で低下した。ただし、建設業の労働者需給が逼迫していることから、勤続年数別の派遣単価は上昇した。2014 年 9 月期の平均派遣単価は 1 年目が前期比 5.4%増、2 年目が同 3.2%増、3 年目が同 3.2%増、4 年目が同 2.0%増となった。また、新人技術者の比率は第 2 四半期までは上昇し 59.6%に達したが、大量採用を開始した 2013 年第 3 四半期から 1 年経過したことから、第 3 四半期には 53.4%、第 4 四半期には 51.2%と低下した。

販売費及び一般管理費は、採用費および人件費の増加により、1,938 百万円（前期は 1,467 百万円）となった。第 1 四半期（2013 年 10～12 月）において、積極的な採用活動の一環として、求人媒体への出稿数を増加させたことや TV コマーシャルの放映などにより、一時的に増加したが、活動内容を精査し効果の高い施策のみに絞ったことにより、年間を通して増加額を一定にコントロールした。その結果、売上高販管費率は第 1 四半期の 19.1%から第 4 四半期には 15.5%へ低下し、年間では前期比 1.5 ポイント低下の 16.5%となった。

エンジニア派遣事業

売上高：4,188 百万円（前期比 7.1%増）、セグメント利益：374 百万円（同 23.8%増）

主要顧客である製造業各社において、自動車メーカーを中心として、円高の是正を追い風と

した生産の回復が見られた。また、情報系エンジニアの派遣先となる IT 業界においても、過去数年抑制していた各企業のシステム投資が持ち直しの動きをみせた。このような事業環境の下、主に機械及び情報系技術者の採用強化及び新規顧客の開拓、稼働率の改善を営業施策として取り組んだ。

2014 年 9 月期第 3 四半期実績

2014 年 9 月期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 12,114 百万円（前年同期比 32.2%増）、営業利益 1,365 百万円（同 38.3%増）、経常利益 2,491 百万円（同 103.4%増）、四半期純利益 1,854 百万円（同 141.9%増）となった。投資有価証券売却益 959 百万円が営業外収益に計上されたため、経常利益の前年同期比増益率は営業利益の同増益率を上回った。

建築技術者派遣事業
売上高：8,592百万円（前年同期比45.6%増）、セグメント利益：1,269百万円（同35.3%増）

ゼネコン各社が抱える技術者の「高齢化」、「若手不足」の影響により、派遣需要は旺盛に推移した。また、今後想定される国土強靭化計画に基づく全国的なインフラ整備工事、東北地方の復興工事の本格化、及びオリンピック関連工事に備え、技術者を増員するべく年間採用人数 1,600 人の計画を打ち出し採用活動に注力した。第 3 四半期連結累計期間には 1,304 人（前年同期 936 人）が入社した。2014 年 6 月末現在の在籍技術者数は 2,276 人（前年同月 1,551 人）となった。

売上高に関しては、技術者の増員による稼働人数の増加により増収となった。第 3 四半期累計期間における平均技術者数は前年同期から 764 人増加し、2,036 人となった。

売上総利益は、2,688 百万円（前年同期比 37.8%増）となった。稼働率及び平均派遣単価が前年同期比で低下したことにより、売上総利益率は前年同期比で 1.8 ポイント低下し、31.3%となった。

第 3 四半期累計期間の稼働率は 93.5%と前年同期の 94.7%に対し、1.2 ポイント低下した。その主な要因は、2013 年 9 月期第 3 四半期以降に実施している大量採用の影響による。また、1 時間当たり平均派遣単価は 2,578 円（前年同期比 90 円減、同 3.4%減）となった。大量採用の結果、前年同期と比較して、派遣単価の低い新人技術者の比率が上昇したことから、平均派遣単価は前年同期比で低下した。ただし、派遣単価は、新人技術者、2 年目以降の技術者と分けた場合には上昇傾向にある。第 3 四半期累計期間の平均派遣単価はそれぞれ、2,334 円/時間（前年同期比 1.6%増）、3,103 円/時間（同 0.1%増）となった。また、新人技術者の比率は第 2 四半期までは上昇傾向にあったが、大量採用を開始した 2013 年第 3 四半期か

ら 1 年経過したことから、当第 3 四半期以降、低下が見込まれる。

販売費及び一般管理費は、採用費および人件費の増加により、1,453 百万円（前年同期は 1,046 百万円）となった。第 1 四半期（2013 年 10～12 月）において、求人媒体への出稿数を増加させたことや TV コマーシャルの放映など､積極的な採用活動により先行して費用が増加したが､活動内容を精査し効果の高い施策のみに絞ったことにより､第 2 四半期(1～3 月)､第 3 四半期（4～6 月）は第 1 四半期（2013 年 10～12 月）と比較し、販売費及び一般管理費が減少、第 3 四半期には販管費率が 15.9%と、第 1 四半期の 19.1%から 3.2 ポイント改善した。

エンジニア派遣事業
売上高：3,099百万円（前年同期比6.1%増）、セグメント利益：258百万円（同17.5%増）

主要顧客である製造業各社において、自動車メーカーを中心として、輸出の改善により生産は堅調に推移した。また、情報系エンジニアの派遣先となる IT 業界においては、ここ数年抑制していた各企業のシステム投資が持ち直しの動きをみせている。このような事業環境の下、主に採用強化及び新規顧客の開拓、稼働率の改善を営業施策の柱として取り組んだ。

配当予想修正
同社は、今期の業績およびキャッシュ・フローの動向、また資本効率化の観点から総合的に勘案し、期末配当金を前回予想より 10.0 円増配の 1 株当たり 20.0 円とした。中間配当 10.0 円とあわせて年間 30.0 円となる。

2013 年 9 月期通期決算実績

売上高は、主力の建設技術者派遣事業の増収が寄与し 12,538 百万円（前年比 14.2%増）となった。営業利益は、技術者や営業員の増員により販管費が上昇したが、エンジニア派遣事業における稼働率の改善などにより 1,230 百万円（同 3.0%増）となった。経常利益は、保育所運営の補助金収入の増加、及び投資有価証券売却益の計上により 1,771 百万円（同 36.7%増）、当期純利益は、子会社夢テクノロジー社の株式放出により 1,389 百万円（同 88.0%増）となった。

建築技術者派遣事業
（売上高：8,163 百万円（前年同期比 26.1%増）、セグメント利益：1,231 百万円（同 5.1%増））
ゼネコン各社が抱える技術者の「高齢化」、「若手不足」の影響により、派遣需要は旺盛に推移した。また、今後想定される全国的な建設需要の拡大、復興需要の本格化に備え、積極的

な採用活動により、2013年9月末時点の在籍技術者数は1,729人となり、2012年9月末時点の1,108人から621人の増加となった。労働時間は1日当たり10.2時間（2012年9月期は10.1時間）、派遣単価は1時間当たり3,085円（同2,991円）であった。売上を構成する4指標のうち技術者数、稼働時間、派遣単価は増加した。稼働率は第3四半期（4月～6月）に採用人数の約6割が集中して入社した影響により、年間平均稼働率が94.1%と前期の98.6%から低下した。第2四半期末の稼働率は96.9%であった。第3四半期には一時的に稼働率が87.1%まで落ち込んだが、第4四半期末時点では96.1%まで回復している。

営業所別技術者構成比は、依然として東京圏が圧倒的に高いが、東北での需要が大きく伸長していることから、構成比は東京が78.5%（2012年9月期は84.8%）、仙台が11.2%(同6.1%)となった。なお、同社によれば、東北地方で需要の伸びが顕著なのは除染関連（除染のための足場を組む作業などを行う建設業者への派遣）とのことである。

顧客別の売上構成比については、取引業者数の拡大にともない（2012年9月期末の750社から930社に増加）取引先の分散化が図られ、上位顧客への依存度が低下している。上位10社の売上構成比は27.5%（2012年9月末は29.1%）。

エンジニア派遣事業

（売上高：3,911百万円（前年比4.8%減）、セグメント利益：302百万円（同24.5%増））
主要顧客である製造業各社においては、自動車メーカーを中心として、東日本大震災の影響等による生産の落ち込みから回復基調にあった。また、情報系エンジニアの派遣先となるIT業界において、ここ数年抑制していた各企業のシステム投資が持ち直しの動きをみせた。このような事業環境の下、主に機械及び情報系技術者の採用強化及び新規顧客の開拓に取り組んだが、技術者の減少により減収、営業利益は稼働率の改善により増益となった。

子育て支援事業

（売上高：250百万円（前年比7.4%減）、セグメント利益：78百万円（同91.0%増）
認証保育所を4カ所（東京、横浜）運営している（8月1日に東京都江東区に認証保育所を新規開園）。また、併せて保育士・幼稚園教諭の派遣事業を行っており、保育施設の運営並びに人材の供給を実施している。同セグメントは、保育士の派遣人数減少により減収となった。

医療介護支援事業

（売上高：212百万円（前年比63.2%増）、セグメント損失：2百万円（前年は営業損失16百万円）
デイサービス施設を東京都にて3箇所運営しており、施設の利用者増が業績に寄与した。また新たに、東京都江戸川区にデイサービス施設を開設（2013年10月）した。施設利用者の増加により増収、営業損失が縮小した。

損益計算書

損益計算書（百万円）	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
売上高	**38,831**	**7,080**	**5,483**	**4,862**	**6,817**	**10,982**	**12,538**	**16,482**
前年比	-6.6%	-81.8%	-22.6%	-11.3%	40.2%	61.1%	14.2%	31.5%
売上原価	34,269	5,043	3,723	3,371	4,918	7,824	9,088	11,900
売上総利益	**4,562**	**2,037**	**1,759**	**1,490**	**1,899**	**3,159**	**3,450**	**4,583**
売上総利益率	11.7%	28.8%	32.1%	30.7%	27.9%	28.8%	27.5%	27.8%
販売費及び一般管理費	4,273	1,548	1,003	970	1,357	1,964	2,220	2,726
売上高販管費比率	11.0%	21.9%	18.3%	20.0%	19.9%	17.9%	17.7%	16.5%
営業利益	**288**	**489**	**756**	**520**	**543**	**1,195**	**1,230**	**1,857**
前年比	-65.6%	69.7%	54.5%	-31.2%	4.4%	120.1%	3.0%	51.0%
営業利益率	0.7%	6.9%	13.8%	10.7%	8.0%	10.9%	9.8%	11.3%
営業外収益	579	125	199	185	232	269	648	1,379
営業外費用	623	243	147	152	324	168	107	284
経常利益	**245**	**372**	**807**	**552**	**451**	**1,296**	**1,771**	**2,952**
前年比	-81.0%	51.9%	117.1%	-31.6%	-18.3%	187.2%	36.7%	66.7%
経常利益率	0.6%	5.3%	14.7%	11.4%	6.6%	11.8%	14.1%	17.9%
特別利益	4,090	265	25	84	7	10	266	500
特別損失	3,863	261	164	150	145	57	42	18
法人税等	668	38	-11	78	219	469	536	1,093
税率	141.3%	10.0%	-1.7%	16.0%	69.7%	37.5%	26.8%	31.8%
当期純利益	**-42**	**349**	**679**	**431**	**102**	**739**	**1,389**	**2,246**
前年比	-160.5%	-927.5%	94.5%	-36.5%	-76.3%	622.5%	88.0%	61.8%
利益率（マージン）	-0.1%	4.9%	12.4%	8.9%	1.5%	6.7%	11.1%	13.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012年9月期

売上高は前年比61.1%増の10,982百万円。主力の建築技術者派遣事業の売上増や株式会社夢テクノロジー（エンジニア派遣事業）の新規連結化効果により、大幅増収となった。営業利益は前年比120.1%増の1,195百万円。建築技術者派遣事業の増益や夢テクノロジー社の新規連結化効果、子育て支援事業及び医療介護支援事業の損益改善が寄与した格好である。

2010年9月期

売上高は、前年比40.2%増の6,816百万円であった。夢真単体の売上高が前年比12.6%増の5,459百万円となったほか、2011年1月に株式会社ユニテックソフトを、同年5月に株式会社夢テクノロジー（旧株式会社フルキャストテクノロジー）を子会社化したことが増収に寄与した。

2010年9月期

売上高は前年比11.3%減の4,862百万円となった。人材派遣事業の主要顧客である建設各社が厳しい経営環境に直面したことなどから、需要が低調に推移。工事現場の予算が縮小されるなかで、電気・設備工事や土木工事といった建設周辺分野への需要開拓を推し進めたが、

前年比で減収となった。営業利益は減収影響を主因に前年比 31.2%減の 520 百万円となった。

2009 年 9 月期

売上高は前年比 22.6%減の 5, 483 百万円。これは建築基準法の改正に伴う確認審査の厳格化やマンションの販売不振などの影響で、住宅の新規着工件数が大幅に減少、建設現場の人材アウトソーシング需要が落ち込んだことによる。一方、営業利益は前年比 54.5%増の 756 百万円となった。これは、同社がフレックスタイム制を導入して残業時間を抑制するなど販売管理費の削減に努めたためである。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
売上高（期初予想）	78,500	8,100	6,250	5,120	5,200	11,000	13,500	18,000
売上高（実績）	38,831	7,080	5,483	4,862	6,817	10,982	12,538	16,482
期初会予と実績の格差	**-50.5%**	**-12.6%**	**-12.3%**	**-5.0%**	**31.1%**	**-0.2%**	**-7.1%**	**-8.4%**
営業利益（期初予想）	-	1,050	680	710	620	1,250	2,100	-
営業利益（実績）	288	489	756	520	543	1,195	1,230	-
期初会予と実績の格差	**-**	**-53.4%**	**11.2%**	**-26.8%**	**-12.5%**	**-4.4%**	**-41.4%**	**-**
経常利益（期初予想）	3,800	900	652	750	620	620	2,200	3,200～4,200
経常利益（実績）	245	372	807	552	451	1,296	1,771	2,952
期初会予と実績の格差	**-93.6%**	**-58.7%**	**23.8%**	**-26.4%**	**-27.2%**	**109.0%**	**-19.5%**	**-**
当期利益（期初予想）	2,000	510	603	560	350	350	1,300	2,100～2,600
当期利益（実績）	-42	349	679	431	102	739	1,389	2,246
期初会予と実績の格差	**-**	**-31.5%**	**12.6%**	**-23.0%**	**-70.8%**	**111.1%**	**6.8%**	**-**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去 5 期間の期初予想と実績を比較すると、期初予想の利益計画を実績が下回る傾向にある。

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
資産								
現金・預金	3,080	2,105	1,710	2,020	2,304	2,558	4,246	5,755
売掛金	2,142	1,107	744	721	1,425	1,626	1,860	2,524
貸倒引当金	-59	-167	-17	-37	-74	-85	-22	-32
たな卸資産	90	2	1	1	1	1	1	1
その他	2,008	666	354	322	260	583	373	607
流動資産合計	**7,261**	**3,713**	**2,816**	**3,027**	**3,917**	**4,684**	**6,457**	**8,856**
建物	535	746	792	703	864	879	1,004	1,206
減価償却累計額	23	37	57	69	103	141	180	188
土地	593	642	664	578	578	578	578	863
有形固定資産合計	1,129	1,360	1,405	1,230	1,388	1,412	1,465	1,946
投資その他の資産合計	**907**	**542**	**641**	**788**	**566**	**908**	**1,440**	**1,588**
無形固定資産合計	**14**	**2**	**40**	**36**	**759**	**666**	**553**	**416**
固定資産合計	**2,050**	**1,905**	**2,086**	**2,055**	**2,713**	**2,986**	**3,458**	**3,950**
資産合計	**9,311**	**5,618**	**4,902**	**5,082**	**6,630**	**7,670**	**9,916**	**12,806**
負債								
買掛金	26	14	10	8	10	14	9	12
短期有利子負債	4,096	1,195	1,119	702	2,195	1,826	840	856
未払費用	428	299	225	262	521	551	643	799
その他	782	255	184	130	674	1,011	964	2,285
流動負債合計	**5,333**	**1,764**	**1,538**	**1,102**	**3,400**	**3,402**	**2,455**	**3,953**
長期有利子負債	2,078	1,922	1,198	2,020	1,088	1,509	1,649	893
その他	10	7	5	4	384	423	433	414
固定負債合計	**2,088**	**1,929**	**1,203**	**2,024**	**1,472**	**1,932**	**2,082**	**1,307**
負債合計	**7,421**	**3,692**	**2,740**	**3,126**	**4,872**	**5,334**	**4,538**	**4,899**
純資産								
資本金	805	805	805	805	805	805	805	805
資本剰余金	868	868	868	868	868	868	2,205	3,803
利益剰余金	650	927	1,460	1,693	1,670	2,262	3,323	3,842
自己株式	-678	-678	-975	-1,375	-1,770	-1,790	-1,290	-1,013
少数株主持分	236	0	0	2	193	227	376	518
純資産合計	**1,891**	**1,925**	**2,161**	**1,956**	**1,757**	**2,336**	**5,378**	**7,907**
運転資金	2,206	1,094	735	714	1,417	1,614	1,852	2,513
有利子負債合計	6,174	3,117	2,317	2,722	3,284	3,335	2,488	1,749
ネット・デット	3,095	1,012	606	702	979	778	-1,757	-4,006

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社の資産は主に新規連結子会社化と連結除外によって大きく変動してきた。

2004 年 9 月末の総資産は 5,313 百万円であったが、朝日エンジニアリング株式会社（環境プラントの運転維持管理事業）、住宅検査株式会社（住宅検査事業）、近畿工業株式会社（電気設備工事事業）を相次いで買収したことによって、2005 年 9 月末の総資産は 21,880 百万円へと拡大した。また、夢真証券社、夢真総合設備社（旧社名、近畿工業社および丸紅設備株式会社）、株式会社夢真コミュニケーションズ（旧社名、株式会社ブレイントラスト）、勝村建設社などを子会社化し、2006 年 9 月末の総資産は 47,944 百万円となった。

もっとも、2007 年 9 月期からそれまでとは逆に本業への経営資源の集中を開始した。夢真総合設備社、勝村建設社、夢真アーバンフロンティア社、夢真証券社の売却を進め、2007 年 9 月末の総資産は 9,311 百万円と大幅に減少。また、夢真キャピタル社の売却などによって 2008 年 9 月末の総資産は 5,618 百万円へとさらに縮小した。

負債

2004 年 9 月末の有利子負債残高は 2,630 百万円であったが、2005 年 9 月末 10,974 百万円、2006 年 9 月末 23,702 百万円と大幅に増加した。これは積極的な M&A や子会社の新設により事業拡大を進めたためである。もっとも、その後本業への経営資源の集中を進めたために、有利子負債残高は減少傾向にある。

純資産

純資産は主に当期純利益あるいは当期純損失の計上に基づく内部留保の増減や自己株式取得によって変動してきた。

2006 年 9 月期に 7.1%まで落ち込んだ純資産比率（2003 年 9 月期は同 55.6%）は、その後の財務リストラなどによって 2014 年 9 月期には 57.6%まで回復している。

一株当りデータ（円）	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
期末発行済株式数 （千株）	**74,573**	**74,573**	**74,573**	**74,573**	**74,573**
EPS	6.7	1.4	12.6	22.7	34.6
EPS （潜在株式調整後）	-	-	-	22.2	33.7
DPS	2.0	2.0	4.0	20.0	30.0
BPS	31.3	26.6	35.9	79.3	112.5

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュ・フロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	07年9月期 連結	08年9月期 連結	09年9月期 単体	10年9月期 連結	11年9月期 連結	12年9月期 連結	13年9月期 連結	14年9月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	-1,392	504	941	558	528	1,064	793	1,659
投資活動によるキャッシュフロー(2)	5,900	1,670	82	-498	-409	202	180	620
FCF (1+2)	**4,507**	**2,174**	**1,024**	**60**	**119**	**1,267**	**973**	**2,279**
財務活動によるキャッシュフロー	-13,071	-3,105	-1,237	-178	4	-152	595	-734
減価償却費及びのれん償却費 (A)	38	27	26	35	84	168	79	165
設備投資 (B)	2,036	22	-49	135	-80	-6	-40	-887
運転資金増減 (C)	-10,304	-1,112	-359	-21	703	197	238	662
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**12,336**	**1,509**	**1,015**	**621**	**-596**	**704**	**1,189**	**862**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業キャッシュ・フロー

当期純損益や運転資金の増減によって主に変動してきた。2006 年 9 月期と 2007 年 9 月期にマイナスとなった。2006 年 9 月期は運転資金が急増したことによる。また、2007 年 9 月期は当期純損失となったことが主因である。

投資キャッシュ・フロー

投資有価証券の取得あるいは売却によって主に変動してきた。

財務キャッシュ・フロー

2006 年 9 月期までは業容拡大に伴う借入金や社債発行によってプラスとなる傾向にあったが、2007 年 9 月期以降は借入金の返済や社債償還を進め、マイナスで推移する傾向にある。

単純フリーキャッシュフロー

当期純損益や運転資金増減によって主に変動してきた。

その他情報

沿革

創業は 1970 年、現代表取締役会長兼社長の佐藤真吾氏が建築設計事務所を個人創業したことが始まりである。その後有限会社佐藤建築設計事務所を経て、事業規模拡大のため 1990 年 10 月に組織を株式会社に改組するとともに、商号を株式会社夢真に変更した。人材派遣ビジネスは 1997 年に開始。また、2005 年以降、総合建設業をめざし、M&A による拡大戦略を進めたが、事業環境や経営効率の悪化などを背景に、買収した企業を全て売却。その後は本来の中核事業であった建設業界の人材ビジネスに事業の選択と集中を進めた。

1990 年 10 月	組織を株式会社に変更するとともに、株式会社夢真に商号を変更
1991 年 3 月	業務請負事業を本格的に開始
1996 年 12 月	ベトナムに YUMESHIN VIETNAM CO., LTD.（2009 年解散）を設立
1997 年 4 月	東京都豊島区に株式会社ユメノテクノ（2000 年に精算）を設立、労働者派遣事業分野に参入
2001 年 6 月	カラー施工図の試作開始
2003 年 9 月	大阪証券取引所ヘラクレスに株式上場
2005 年 4 月	純粋持株会社に移行して、社名を「株式会社夢真ホールディングス」に変更 施工図作図事業・建設施工管理の請負事業を新設の株式会社夢真に承継
2005 年 5 月	朝日エンジニアリング株式会社（後に株式会社夢真エンジニアリングに社名変更）を株式取得により子会社化
2005 年 7 月	住宅検査株式会社（後に住宅検査夢真株式会社に社名変更）を第三者割当増資引受により子会社化
2005 年 9 月	近畿工業株式会社（2006 年 3 月に夢真総合設備社と合併）を株式取得により子会社化
2005 年 10 月	夢真証券株式会社を設立
2005 年 11 月	丸紅設備株式会社（後に株式会社夢真総合設備に社名変更）を株式取得により子会社化
2005 年 11 月	株式会社夢真テクノスタッフサービスを子会社化
2005 年 11 月	株式会社ブレイントラスト（後に株式会社夢真コミュニケーションズに社名変更）を簡易株式交換により子会社化

2006 年 3 月	株式会社夢真キャピタルを株式取得により子会社化
2006 年 3 月	三和ハウス株式会社（後に株式会社夢真アーバンフロンティアに社名変更）を株式取得により子会社化
2006 年 7 月	勝村建設株式会社を株式取得により子会社化
2007 年 2 月	株式会社夢真不動産販売を株式取得により子会社化
2007 年 3 月	夢真総合設備社の全株式をフュートラムキャピタル株式会社へ譲渡
2007 年 4 月	勝村建設社の全株式をさくらグローバルマネジメント株式会社へ譲渡
2007 年 5 月	夢真コミュニケーションズ社が夢真テクノスタッフサービス社と合併
2007 年 6 月	夢真証券社の全株式を株式会社ハーベストフューチャーズへ譲渡
2007 年 9 月	夢真アーバンフロンティア社の全株式をタマホーム株式会社へ譲渡
2007 年 9 月	夢真エンジニアリング社の全株式を株式会社ジャフコ（東証 1 部 8595）へ譲渡
2007 年 10 月	夢真社を吸収合併
2008 年 2 月	夢真キャピタル社を株式会社 BBH（JASDAQ スタンダード 3719）に譲渡
2008 年 10 月	夢真コミュニケーションズ社を吸収合併
2009 年 10 月	株式会社我喜大笑を設立
2010 年 7 月	株式会社夢真メディカルサポートを設立
2010 年 10 月	市場統合により JASDAQ 市場へ
2011 年 1 月	「株式会社ユニテックソフト」を株式取得により子会社化
2011 年 5 月	夢テクノロジー社（旧株式会社フルキャストテクノロジー）を子会社化
2013 年 7 月	市場統合により東京証券取引所 JASDAQ 市場へ
2014 年 1 月	「株式会社我喜大笑」が「株式会社夢真メディカルサポート」と合併
2014 年 8 月	「株式会社岩本組」を子会社化
2014 年 9 月	「株式会社オズ」を子会社化
2014 年 10 月	「株式会社夢テクノロジー」が「株式会社ユニテックソフト」と合併

ニュース&トピックス

2014 年 7 月

2014 年 7 月 25 日、同社は株式会社岩本組による新設分割設立会社の株式取得（子会社化）に関して発表した。

同社は、株式会社岩本組による新設分割設立会社の株式を取得し、子会社化することを決定した。

同社リリース文によれば、岩本組は 2014 年 5 月末に再生手続開始申立をしており、東京地方裁判所の許可を得られ次第、その建設事業部分を会社分割により新設分割設立会社に承継し、同社がその新設分割設立会社（商号は「株式会社岩本組」となる予定。現在の岩本組は、別商号に変更予定）の株主となる。

同社の強みである採用力を生かし、国内外の人材を、岩本組のノウハウを活用し、研修育成することで、建設業界に職人を供給するビジネスへの参入を予定しているという。

異動する子会社の概要

- 商号：株式会社岩本組
- 事業内容：建築総合工事請負業
- 資本金の額：20百万円
- 設立年月日：2014年8月12日（新設予定）
- 異動の日程：2014年8月12日（予定）

2014 年 6 月

2014 年 6 月 19 日、同社は自己株式を活用した第三者割当による第 1 回～第 3 回新株予約権の取得及び消却について発表した。

取得及び消却の内容

- 銘柄名：株式会社夢真ホールディングス第 1 回、第 2 回および第 3 回新株予約権
- 取得する新株予約権数（潜在株式数）：第 1 回 970個（970,000株）、第 2 回 2,270個（2,270,000株）、第 3 回 1,840個（1,840,000株）
- 取得金額：第 1 回 1,285,250円、第 2 回 2,254,110円、第 3 回 1,179,440円
- 取得日：2014年 6 月18日
- 消却日：2014年 6 月19日

取得及び消却を行う理由は、新株予約権の割当先であるクレディ･スイス証券株式会社より、2014 年 6 月 16 日に、割当契約の規定に基づく新株予約権の取得請求があったことによる。また、取得した新株予約権について、消却することを決議した。

2013 年 8 月

2013 年 8 月 26 日、同社は 2013 年 9 月期会社予想の修正、配当予想の修正、および中期経営計画の修正を発表した。

- **2013年９月期会社予想の修正**

会社予想の修正内容は下記の通りである。
2013 年 9 月期会社予想
売上高：12,500 百万円（期初予想：13,500 百万円）
営業利益：1,250 百万円（同 2,100 百万円）
経常利益：1,950 百万円（同 2,200 百万円）
当期純利益：1,300 百万円（同 1,300 百万円）

なお、個別業績の会社予想の修正内容は下記の通りである。
2013 年 9 月期会社予想
売上高：8,200 百万円（期初予想：9,000 百万円）
営業利益：1,150 百万円（同 2,000 百万円）
経常利益：1,900 百万円（同 1,950 百万円）
当期純利益：1,300 百万円（同 1,050 百万円）

建築現場へ施工管理技術者を派遣する「建築技術者派遣事業」の業績予想においては、建設業界の人材不足を解決するべく、期初より採用活動に注力したが、採用人数の約７割が下半期での入社となり、当初の想定と比較し後ろ倒しとなった。そのため、売上高が予想数値を下回る見込みである。また、それに加え、今後の企業規模の拡大を見据え、採用活動の強化・営業員の増員等、先行投資を行ったことで営業利益も予想値を下回る見込みである。経常利益に関しては、投資有価証券売却益等の営業外収益が営業利益に上乗せされている。当期純利益に関しては、法人税等を精査した結果、上記の予想値に修正した。

- **配当予想の修正**

配当予想に関して、同社は、業績連動型利益配分を基本方針としており、今期の業績およびキャッシュ・フローの動向、また資本の効率化の観点から総合的に勘案し、期末配当金を前回予想より 12.0 円増配の、１株当たり 17.0 円とし、中間配当 3.0 円とあわせ、年間 20.0 円とすることとした。その結果、配当性向 は 97.0%となる予定である。配当性向に関しては、2014 年 9 月期以降も継続して 2013 年 9 月期の水準を予定している。

- **中期経営計画の修正**

中期経営計画（百万円）	13年9月期 会予	14年9月期 会予	15年9月期 会予	16年9月期 会予	17年9月期 会予
【連結】					
売上高	12,500	18,000	25,500	33,000	39,500
前年比	13.8%	44.0%	41.7%	29.4%	19.7%
経常利益	1,950	3,200～4,200	5,300	7,800	10,000
経常利益率	15.6%	17.8%～23.3%	20.8%	23.6%	25.3%
当期純利益	1,300	2,100～2,600	3,200	4,700	6,000
純利益率	10.4%	11.7%～14.4%	12.5%	14.2%	15.2%
【建築技術者派遣事業】					
売上高	8,200	13,500	21,000	28,500	34,500
前年比	26.7%	64.6%	55.6%	35.7%	21.1%
経常利益	1,900	3,150～4,150	5,250	7,750	9,550
年間採用人数	1,200	1,600	1,600	1,600	1,600
期末技術者数	1,700	2,900	4,000	4,800	5,500
純増数	592	1,200	1,100	800	700

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

中期経営計画修正の理由

（1）採用拠点を全国展開 年間 1,600 人採用へ

採用拠点の全国展開などの取り組みを重ねた結果、2013 年 9 月期 1,200 人採用が見えてきており、特に下期以降に 800 人以上の採用を予定している。この実績を踏まえ 2014 年 9 月期以降は、年間 1,600 人以上の採用を可能とする体制を構築することができると判断したため計画を修正した。

（2）2013 年 9 月期の実績を踏まえた修正

2013 年 9 月期に、同社は中期経営計画に基づき、2012 年 9 月期の約 400 人の採用から 3 倍である 1,200 人の採用を目標として取り組んだ。過去類を見ない大量採用のため、下記の通り想定を超える影響があった。

販売単価

入社したばかりの未経験者に関して想定よりも低い単価で販売を実施した。大量採用を本格化した 2013 年 9 月期及び 2014 年 9 月期の売上及び売上総利益に関しては、未経験者の販売単価の影響を大きく受けている。なお、半年以上の業務経験者の単価に関しては、概ね計画通りとなっている。

原価

経験者に対する市場の需要および労働市場の賃金上昇傾向に対応するため、建築技術者の退職防止施策を積極的に実施した。このため、原価率が計画よりも上昇した。

販売管理費

増加する技術者数に対応する販売体制や社内管理体制の構築のために、当初想定したよりも人員や経費が必要となった。このため、販売管理費が増加し、前回計画よりも、経常利益率が低下している。

2013 年 9 月期の実績を踏まえ、2014 年 9 月期以降の採用計画を基に、中期経営計画を修正した。

大株主

大株主上位１０名	所有株式数の割合
佐藤　眞吾	32.69%
有限会社佐藤総合企画	9.84%
佐藤　淑子	2.98%
深井　英樹	1.18%
UBS SECURITIES LLC-HFS CUSTOMER SEGREGATED ACCOUNT（常任代理人　シティバンク銀行株式会社）	1.14%
MSCO CUSTOMER SECURITIES (常任代理人　モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)	1.11%
立花証券株式会社	0.87%
CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC SPCL. FOR EXCL. BEN（常任代理人　クレディ・スイス証券株式会社）	0.75%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	0.73%
崎山　佳香	0.71%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 9 月末）

トップ経営者

佐藤真吾代表取締役会長兼社長は、23 歳のときに個人で佐藤建築設計事務所（現在の同社）を創業し、現在まで至る。同社では佐藤氏がキーパーソンであり、戦略と経営方針の策定を同氏が主に行っている。

配当

配当に関し、同社は業績連動型の利益配分を基本方針としている。具体的には、2013 年 9 月期の配当性向 88.1%の水準を継続する予定としている。

従業員

2014 年 9 月期末時点の連結ベースの社員数は 3,316 名（単体 2,376 名）である。単体の社員の平均年齢は 29.6 歳、平均年収は 337 万円、平均勤続年数は 2.2 年である。

企業概要

企業正式名称	**本社所在地**
株式会社夢真ホールディングス	112-0012 東京都文京区大塚 3-11-6 大塚三丁目ビル
代表電話番号	**上場市場**
03-5981-0670	JASDAQ スタンダード
設立年月日	**上場年月日**
1980 年 1 月 28 日	2003 年 9 月 18 日
HP	**決算月**
http://www.yumeshin.co.jp/	9 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.yumeshin.co.jp/ir/
IR メール	**IR 電話**

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787